

# Economia lavoro

**Il Secondo Posto**  
POSTI DI LAVORO, CONCORSI,  
BORSE DI STUDIO, INFORMAZIONI UTILI  
OGNI LUNEDÌ CON L'UNITÀ

Banche centrali contro il super-yen, ma la caduta continua

## Valanga dollaro Mercati nel caos

Lira debolissima, Borsa sotto zero

È la giornata del superyen e del supermarco: il dollaro continua a rotolare nonostante gli interventi di Usa e Giappone. La lira perde 10 punti sul dollaro, 20 sul marco, 5 sul franco francese, 26 sull'Ecu. Le banche centrali ostaggio della speculazione al ribasso. Casa Bianca in allarme e molti pensano che sia tutto un bluff. Le autorità dei tre paesi leader continuano a muoversi secondo esclusivi calcoli di politica interna.

ROMA. Non succedeva da quasi due anni: alla fine, la Federal Reserve si è mossa a ripetizione ed è ricomparsa in Asia (mentre in Europa si dormiva) cercando di frenare il dollaro. Il record negativo sullo yen a quota 86,50 è stato giudicato in qualche modo il record limite. Al mattino, poi, si è mossa anche la Casa Bianca e così si è visto il simpatico segretario al Tesoro americano, Robert Rubin, spiegare che «l'amministrazione condivide l'obiettivo della Federal Reserve di sostenere l'espansione dell'economia americana in un contesto di bassa inflazione». Gli attuali movimenti dei cambi ci hanno «inquietato». Non deve sorprendere la scelta del termine: inquietudine. Vista dal lato della statistica, si tratta dello splash più forte del dollaro degli ultimi dieci anni nei confronti del marco tedesco (5,3% dall'inizio dell'anno) e dello yen (12%). Vista dal lato degli interessi americani, non tanto poiché il biglietto verde non si è deprezzato nei confronti delle valute dei principali partners commerciali americani e, anzi, si è sopravvalutato rispetto al peso messicano e al dollaro canadese. L'intervento della Fed è stato un bicchiere d'acqua: o non vuole fermare il dollaro o non riesce. Siccome le munizioni sparse sono state, dicono gli esperti, molto mi-

sere si continua a pensare che l'America del dollaro basso sia molto soddisfatta. Prima ha un po' frenato, poi, com'era inevitabile date le condizioni, ha ripreso a cadere.

### È la lira rotola

Per la lira il colpo è stato pesante: già debole in mattinata, ha perso anche la Casa Bianca e così si è visto il simpatico segretario al Tesoro americano, Robert Rubin, spiegare che «l'amministrazione condivide l'obiettivo della Federal Reserve di sostenere l'espansione dell'economia americana in un contesto di bassa inflazione». Gli attuali movimenti dei cambi ci hanno «inquietato». Non deve sorprendere la scelta del termine: inquietudine. Vista dal lato della statistica, si tratta dello splash più forte del dollaro degli ultimi dieci anni nei confronti del marco tedesco (5,3% dall'inizio dell'anno) e dello yen (12%). Vista dal lato degli interessi americani, non tanto poiché il biglietto verde non si è deprezzato nei confronti delle valute dei principali partners commerciali americani e, anzi, si è sopravvalutato rispetto al peso messicano e al dollaro canadese. L'intervento della Fed è stato un bicchiere d'acqua: o non vuole fermare il dollaro o non riesce. Siccome le munizioni sparse sono state, dicono gli esperti, molto mi-

anche spinta dalla relativa indifferenza delle autorità americane per il livello raggiunto dal dollaro. Infatti, solo tra il 10 e l'11% del prodotto lordo americano è impegnato nel commercio estero. Gli americani comprano meno merci dall'estero di quanto ne comprino i tedeschi e gli europei in generale. In ogni caso, comprano più beni denominati in valute che non risultano sopravvalutate rispetto al dollaro.

La scorsa settimana si era capito benissimo che: 1) per la Fed il ritmo della crescita comporta meno rischi inflazionistici; 2) la riduzione del tasso di sconto tedesco era una misura ambigua visto che l'altro tasso di riferimento, il Lombard, non era stato toccato; 3) il Giappone non ha alcuna intenzione di ridurre i suoi tassi di interesse. Tutto confermato anche ieri. Il dollaro è andato giù anche se l'economia marcia a vele meno gonfie degli ultimi tre mesi del 1994 come è dimostrato dal rapporto del direttore delle aziende addetti agli acquisti a causa dei tassi di interesse. L'indice degli acquisti si è fermato in marzo al livello del 51,4% contro il 54,5% di febbraio e al 53,7% previsto dagli analisti.

### Tokio sotto shock

A Tokyo la Borsa è caduta del 4,7% ed è stato un bello shock per mezza Asia visto che si tratta della seconda Borsa del mondo e che la fuga dal dollaro è spinta dal capitale giapponese frettolosamente rimpatriato per rimpolpare i bilanci delle banche. Preoccupatissimo il cancelliere tedesco Kohl: la stabilità del marco «è uno dei maggiori valori politici della Germania», ha dichiarato. La Germania esporta un quarto di quanto produce e con il marco troppo forte si scassano le basi della crescita economica. □A.P.S.



La Borsa di Tokio

Tsukumo/Ag

## Nel '94 boom dei commerci mondiali: +9% Il Wto: crescita record dal '76. L'Italia sesta in classifica

GINEVRA. Nel 1994, l'espansione del commercio mondiale è stata la più ampia mai registrata da quasi due decenni, afferma un rapporto del Wto (organizzazione mondiale del commercio) che sarà diffuso oggi a Ginevra. In volume, la crescita annuale delle esportazioni mondiali di merci è stata del 9%, il più forte rialzo dal 1976, e oltre al doppio del rialzo del 1993 (4%). In valore, l'export di merci ha inoltre superato, per la prima volta, i 4.000 miliardi di dollari, con un aumento del 12%. Per il 1995, il rapporto prevede una forte espansione del commercio, ma meno decisa di quella registrata l'anno scorso e pari all'8%, circa. La conclusione degli accordi

del Uruguay Round, il più vasto negoziato multilaterale della storia degli scambi, non è estranea ad una tale espansione: il clima di fiducia risultante dalla creazione delle nuove regole del commercio internazionale - stimano gli esperti del Wto - ha senz'altro favorito la crescita degli scambi. Ma il forte rialzo del commercio di merci è anche la conseguenza della netta ripresa registrata nell'Europa occidentale e della continua e rafforzata crescita del commercio in Asia, Nord-America e America latina. Anche la produzione globale di merci ha registrato l'anno scorso una crescita più netta (circa 3,5%) di quella del 1993, ma è rimasta ben inferiore a quella del commer-

cio. Contrariamente a quanto osservato lo scorso decennio, infine, la crescita degli scambi di servizi è stata nel 1994 nettamente inferiore a quella delle merci, con un incremento stimato al 6%, per un totale di 1.080 miliardi di dollari. Secondo la classifica dei 30 principali paesi esportatori e importatori di merci e servizi, i più attivi lo scorso anno risultano gli Usa con un totale di export pari a 512,7 miliardi di dollari e un valore di importazioni pari a 689,2 miliardi. Tra i paesi in «pole position» per il commercio mondiale figura anche l'Italia, al sesto posto con un volume di export pari a 189,1 miliardi di dollari e importazioni pari a

166,0 miliardi. Al secondo posto in classifica figura la Germania con 421,9 miliardi di dollari di esportazioni e 376,6 miliardi in importazioni, seguita da Giappone, Francia e Gran Bretagna. Tra i settori più competitivi a livello mondiale, il Wto evidenzia quello delle attrezzature informatiche: per ufficio e per il settore delle telecomunicazioni il cui interscambio, nel 1994, ha rappresentato circa l'11% del volume d'affari complessivo. In aumento anche il volume di scambi commerciali dell'Europa centrale, della Russia e dell'America Latina, mentre continua a registrare una diminuzione dell'interscambio, per il quarto anno consecutivo, il continente africano.

Parla Giampaolo Galli, nuovo capo-economista della Confindustria

## «Il risanamento è davvero a portata di mano»

Il risanamento è a portata di mano, per far salire la lira bisogna che i mercati si convincano che non ci saranno battute d'arresto. Parla Giampaolo Galli, nuovo capo-economista della Confindustria. «Chiunque governi, è necessario inventare degli automatismi per rendere più vincolante la riduzione dell'indebitamento pubblico». Secondo gli ultimi dati, in Italia si investe di più. Pessimismo sull'inflazione, ma «per ora il patto salariale regge».

### ANTONIO POLLIO BALINBENI

ROMA. Risanamento vicino, risanamento lontano. L'economia è come un bicchiere mezzo pieno o mezzo vuoto. Come la vede l'economista numero 1 della Confindustria? La svolta sulla finanza pubblica è davvero a portata di mano. Vicina. Nel 1998 il fabbisogno pubblico può scendere verso il 3% di quanto produce ogni anno, cioè sotto il livello massimo previsto dal trattato di Maastricht che i mercati considerano, piaccia o no, il faro di orientamento. Ce la faremo solo se gli investitori finanziari si convincono che l'aggiustamento della finanza pubblica continuerà e perché ciò si avveri bisogna impedire battute d'arresto, basta un'incertezza e si rischia di perdere la partita. Per questo l'esito del negoziato sulle pensioni è decisivo. L'economia reale va bene e gli investitori buttano lire dalla finestra. Sappiamo a nostre spese che non è un paradosso, ma il riflesso della crisi italiana modello Seconda Repubblica. Il contrasto tra economia reale ed economia finanziaria è allarmante, ma l'economia reale va davvero bene ed è giusto ripeterlo fino a stancarsi. Ora abbiamo scoperto che anche per gli investimenti

forse si è chiuso un ciclo negativo. Secondo i conti dell'Istat sul terzo trimestre '94, cifre che parlano di un aumento degli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto del 7,7% rispetto allo stesso periodo del '93. Da gennaio a gennaio, poi, la produzione di beni di investimento è aumentata del 22%. Insomma, il motore non è imballato anche se vedo qualche scricchiolio come la produzione industriale che rallenta rispetto al mese di dicembre. Ci aiuta l'economia internazionale in corsa, ma alla lunga la debolezza del cambio, comportando tassi di interesse elevati, penalizza la crescita. Di tutt'altro colore il quadro dell'economia finanziaria penalizzata dall'instabilità politica.

Che parte sta giocando la Confindustria? Non crea qualche problema il fatto che gli imprenditori sono i primi a non dare fiducia alla lira non convertendo i guadagni realizzati in valuta?

La Confindustria segnala con più forza possibile l'esigenza di procedere lungo una linea virtuosa di risanamento finanziario. Come lo sta facendo... beh non lo chiedo a me che sono appena arrivato e quindi non voglio fare né l'avvocato di parte né l'avvocato

del diavolo. Costato che non sempre la linea virtuosa è la sommaria degli interessi delle diverse componenti della Confindustria. Non sempre deve esserlo. Prendiamo il caso delle pensioni: la Confindustria non difende interessi di categoria. Se ne occupa perché sa bene che la riforma previdenziale avrà un effetto virtuoso sull'intera economia e dunque, a cascata, sull'impresa. Per quanto riguarda i guadagni realizzati con l'export, non siamo più negli anni '70 e negli anni '80 quando i crediti commerciali erano la componente più importante dei movimenti di capitale. Ora la gran parte dei flussi di capitale assume una forma più strettamente finanziaria e i pagamenti commerciali sono quantitativamente limitati, incidono poco sul cambio. Con la liberalizzazione del movimento dei capitali gestione industrial-commerciale e gestione finanziaria dell'impresa sono separate e chi gestisce la finanza lo fa nello stesso modo in cui lo fa una banca italiana o londinese: scommette su un certo tasso di cambio o di interesse atteso per guadagnare sulla differenza dei rendimenti.

Intanto la Confindustria vuole vincolare i futuri governi a impegni inderogabili di risanamento finanziario per limitare i danni derivanti dalla politica del muro contro muro o da metodi di governo avventurosi... È nata quasi una lobby di cui fanno parte industriali, Banca d'Italia, settori del sindacato e della sinistra...

Non so se si tratta di una lobby, so però che in un momento di transizione da un sistema politico ad un altro, spesso caotico, gli interessi dei partiti sotto il profilo culturale e sotto il profilo elettorale sono rivolti in larga misura ad al-

tre cose, agli assetti politici futuri. Chi ha più a cuore per vocazione o per mestiere le sorti dell'economia richiama l'attenzione sull'urgenza di fare certe operazioni dolorose, ma necessarie, sul bilancio pubblico. Per questo sia la Confindustria che il sindacato svolgono un ruolo molto speciale nella crisi italiana, ma la ragione sta nel vuoto della politica.

Che cosa può salvare l'economia dall'instabilità politica permanente?

Intanto una buona politica. Nell'attesa, il problema più importante è convincere i risparmiatori che la finanza pubblica è e resterà sotto controllo. Chiunque governi nei prossimi anni. Questa certezza non c'è a causa di un conflitto politico intenso e prolungato di cui non si vede l'esito, a causa del muro contro muro. Mario Monti (commissario italiano all'Unione europea - ndr) ha avanzato una proposta attraente: aumentare automaticamente le imposte dirette sul reddito in caso di scostamenti tra obiettivi enunciati e traguardi raggiunti nella finanza pubblica. Naturalmente, ci vuole una dose di flessibilità perché un conto è un automatismo che scatta quando c'è la recessione e un altro conto quando c'è il boom. Io preferisco un intervento sulle imposte dirette così chiunque è in grado di calcolare quanto costa a lui e agli altri il mancato traguardo. E poi le imposte sul reddito non hanno effetti sull'inflazione. La maggiore certezza consentirebbe di allentare i tassi di interesse. In ogni caso, stante l'automatismo delle misure fiscali, a tutti converrebbe impedire che scatti, no.

È vero che temete una nuova fiammata dell'inflazione? Ho fatto dei calcoli e sono arriva-

to a questa conclusione: se si fa finta che il livello dei prezzi sarà fermo da adesso in poi, risulta una media annua di aumento dei prezzi del 3,6%; se si assume l'ipotesi che da adesso in poi i prezzi cresceranno dello 0,2% al mese arriviamo al 4,4%; con uno 0,3% al mese arriviamo al 4,8%. E si tratta di ipotesi moderate, ripetute, moderate di incremento dei prezzi. Le variabili in corso d'anno saranno molte e quasi nessuna prevedibile. Innanzitutto il cambio, che resta il punto interrogativo principale: nel giro di due mesi la lira si è svalutata del 15%. Il prezzo in dollari delle materie prime è cresciuto in media del 20%, spinto dalla ripresa mondiale e dal declino del dollaro. Questo ha un effetto più negativo per l'Italia perché quasi tutte le divise dei partners si sono apprezzate sul dollaro, mentre la lira no.

E i salari? Il patto con i sindacati era calibrato sul 2,5% di inflazione nel 1995 e i salari corrono meno dell'inflazione da tre anni.

In Italia i salari di fatto sono aumentati più dei salari contrattuali. Detto questo, oggi come oggi non registro una tensione sindacale sul salario. Grazie alle esportazioni molte imprese sono disponibili ad aumenti salariali visto che il deprezzamento del cambio gonfia artificialmente le disponibilità e gli utili, ma è difficile valutarne l'impatto sull'inflazione. Il rischio è che le aspettative delle imprese e dei lavoratori dipendenti si spingano tutte verso l'alto a causa della debolezza del cambio. La mia opinione è che il pilastro della moderazione salariale regge solo a patto che reggano le premesse: più dubbi ci sono sulla finanza pubblica più il cambio viene trascinato verso il basso più il cambio trascina l'inflazione.



Alberto Paris

### Carta d'identità

Dai dibattiti politici in gioventù su Rosa Luxemburg (economista polacca vissuta a cavallo dei due secoli i cui studi servono alla formazione del programma del partito socialdemocratico polacco) applicata alla «rivoluzione degli studenti» alla Banca d'Italia e, adesso, l'approdo alla Confindustria. Giampaolo Galli, 44 anni appena compiuti, laurea in economia politica con lode e dignità di pubblicazione alla Bocconi, diploma in economia al Massachusetts Institute of Technology con il Premio Nobel Franco Modigliani, sedici anni all'ufficio studi della banca centrale, è il nuovo capo economista. Dell'analisi della finanza internazionale e della diplomazia dei vertici mondiali alla trincea della politica economica e dell'economia applicata agli interessi. Chissà se l'analisi corretta delle cifre, dei fenomeni dell'economia può fare rima con l'esigenza politica di un'organizzazione di parte. Galli è ottimista. «Il mestiere che faccio qui è molto simile a quello che facevo alla Banca d'Italia: utilizzo gli stessi strumenti e ho lo stesso spirito. In via Nazionale si lavora tenendo conto degli interessi collettivi e non di una parte e questo credo si possa fare anche qui in Confindustria».

| MERCATI                             |                |
|-------------------------------------|----------------|
| <b>BORSA</b>                        |                |
| MIB                                 | 936 - 1,18     |
| MIBTEL                              | 9.458 - 1,30   |
| MIB 30                              | 13.651 - 1,41  |
| <b>IL SETTORE CHE SALE DI PIÙ</b>   |                |
| MIB ALIM-AGRIC                      | 0,08           |
| <b>IL SETTORE CHE SCENDE DI PIÙ</b> |                |
| MIB MIN-MET                         | - 2,91         |
| <b>TITOLO MIGLIORE</b>              |                |
| TRENO                               | 10,78          |
| <b>TITOLO PEGGIORE</b>              |                |
| RAS WR                              | - 20,14        |
| <b>LIRA</b>                         |                |
| DOLLARO                             | 1.720,95 10,48 |
| MARCO                               | 1.250,69 13,44 |
| YEN                                 | 19.888 0,37    |
| STERLINA                            | 2.781,06 19,48 |
| FRANCO FR                           | 357,49 4,74    |
| FRANCO SV                           | 1.524,99 28,47 |
| <b>FONDI INDICI VARIAZIONI %</b>    |                |
| AZIONARI ITALIANI                   | - 0,28         |
| AZIONARI ESTERI                     | - 0,17         |
| BILANCIATI ITALIANI                 | - 0,32         |
| BILANCIATI ESTERI                   | - 0,31         |
| OBBLIGAZ ITALIANI                   | 0,04           |
| OBBLIGAZ ESTERI                     | 0,32           |
| <b>BOT RENDIMENTI NETTI %</b>       |                |
| 3 MESI                              | 0,88           |
| 6 MESI                              | 0,88           |
| 1 ANNO                              | 10,47          |