

# Economia e lavoro

**Salva Denaro**  
RISPARMIO, PREVIDENZA, FISCO,  
CASA, CONSIGLI UTILI

Le «pagelle» dell'Avvocato all'incontro di Cernobbio

## Agnelli: «Migliori i governi tecnici»

### E sullo Sme dà ragione a Dini

«I governi tecnici sono quelli che lavorano meglio, quindi più durano e meglio è, anche se non possono durare all'infinito»: l'avvocato Agnelli è in forma, e parla con i giornalisti durante il Consiglio per le relazioni Italia-Usa a Cernobbio. Parla anche del rientro della lira nello Sme, e si augura che avvenga prima della fine dell'anno: dobbiamo negoziare soprattutto con i tedeschi che sono più generosi, ma anche con i francesi la partita non è chiusa.

DAL NOSTRO INVIATO  
SILVIO TREVISANI

■ CERNOBBIO. (Conto) Il pranzo di inaugurazione dell'annuale incontro tra industriali e politici americani e italiani è finito, e l'Avvocato si alza insieme a Henry Kissinger. Il tempo di salutare Artur Schlesinger, ed ecco i giornalisti all'assalto. Ha già votato per il referendum? «Voterò stasera quando tornerò a Torino, e lo farò senza controllare prima la percentuale dei votanti. Un rimbrotto a Dini? «Ma neanche per idea - risponde sommessamente Agnelli - compirò il mio dovere da cittadino».

Dal referendum ai problemi della lira: è ipotizzabile un rientro nello Sme in tempi brevi? «Lo ritengo possibile entro l'anno, certo bisogna vedere a quali condizioni ci vogliono gli altri. Tutti dicono 1000 o 1100. Penso però si debba incominciare a discuterne seriamente con i tedeschi, che si sono di mostrati più generosi sui cambi. Avete visto come hanno reagito ultimamente gli industriali francesi alla svalutazione della lira? E poi - prosegue il presidente della Fiat - non dimentichiamoci che sono in molti a volere il nostro rientro, perché questo potrebbe essere l'occasione per ulteriori e più generali riallineamenti: in questo caso anche i francesi potrebbero essere interessati all'operazione». Lei teme ci vogliono far pagare un prezzo troppo alto? «No, abbiamo già dato. Si tratterebbe solo di un piccolo risarcimento rispetto alle precedenti penalizzazioni».

Ma il rientro nello Sme significa anche riaggiungo al treno europeo? «Se viene costituito un nucleo centrale legato all'area del marco noi non potremo certo accedere alla serie A, ma può anche darsi che decidano di non farne nulla, per cui ci sarebbe il tempo per recuperare». E dell'inflazione, Avvocato, lei ha paura? «E chi non ha

paura dell'inflazione? Adesso il problema è capire bene se l'aumento di maggio dell'uno per cento era dovuto solo alla manovra sull'Iva, oppure se si tratta di una tendenza. Io spero si possa prevedere un ribasso, e che alla fine il balzo del mese scorso sia colpa solo dell'Iva. Se così non fosse sarebbe molto grave, perché in Europa la tendenza è al ribasso, e noi non possiamo permetterci una deviazione strutturale. Andare in controtendenza sarebbe pericoloso. Ma una simile ipotesi può anche non verificarsi, lo capiremo a fine giugno. E il dollaro continuerà a rimanere debole? «La mia impressione - risponde Agnelli - è che gli Usa continueranno a essere più importatori che esportatori, anche perché di fatto si manifestano costi in Europa le esportazioni americane sono minime, mentre le importazioni aumentano. Loro comunque continuano a dire che vogliono un dollaro forte: e io ci credo, anche se la situazione è incontrollabile ed è impossibile sapere se si rafforzerà o si indebolirà ulteriormente. In una situazione simile starebbe avere informazioni certe con un anticipo di tre ore e si potrebbe guadagnare una fortuna».

Avvocato, e sul governo tecnico cosa ci dice, quanto durerà? «Sicuramente sino alle prossime elezioni, certamente fino a ottobre e forse anche oltre. I governi tecnici - sottolinea sommessamente - sono quelli che possono lavorare meglio, quindi più durano e meglio è. Anche se non possono durare all'infinito».

Gianni Agnelli se ne va, ed ecco arrivare Marco Tronchetti Provera (Pirelli), vicepresidente del Consiglio italo americano. Anche lui vuole un rientro rapido nello Sme, ma sostiene che senza uno scenario politico stabile l'operazione po-

trebbe essere pericolosa: «Occorre un progetto chiaro di integrazione europea che in questo momento il governo ha, ma il Parlamento no. Se le condizioni rimangono queste, non siamo certo nella situazione migliore per rientrare nello Sme. Oggi si discute se il cambio con il marco deve essere 1100 o 1000: non è questo il problema. Bisogna assolutamente che una volta riaccolti non si scatenino shock speculativi motivati dal fatto che siamo rientrati nel modo sbagliato». Insomma, Tronchetti Provera è meno ottimista di Agnelli: senza elezioni al più presto possibile, e senza scenari politici stabili, è meglio non rischiare avventure monetarie a livello europeo.

### Il G7 dirà «no» alla tassa contro la speculazione

Una delle proposte più controverse per combattere la speculazione sui mercati - la tassa sui movimenti di capitale mondiali - è stata eliminata dall'agenda del prossimo vertice G7 che si svolgerà a metà settimana ad Halifax in Canada. Lo anticipa il quotidiano britannico «Independent on Sunday», specificando che la proposta di trattare questo argomento - avanzata dalla presidenza canadese - è stata abbandonata a seguito delle pressioni ricevute dagli Stati Uniti e dalla Gran Bretagna. La tassa sui movimenti valutari internazionali prende spunto da un'idea dello studioso statunitense James Tobin, premio Nobel per l'economia, che aveva ipotizzato un'imposizione dello 0,05% su tutti i trasferimenti internazionali in valuta. Questa misura, nelle intenzioni del proponente, dovrebbe scoraggiare la speculazione valutaria internazionale senza danneggiare l'economia reale. Una tale eventualità non condirebbe da un'eventuale accettazione all'interno del G7 che avrebbe coinvolto il premier canadese Jean Chrétien - spiega il quotidiano britannico - a concludere che questa misura potrebbe ostacolare i flussi finanziari internazionali.



Il senatore Giovanni Agnelli

L'INTERVISTA Parla Robin A. Plumbridge, presidente del World Gold Council

## India e Cina, ecco le tigri dell'oro

Da Europa ed Usa, il mercato dell'oro si sposta ad Oriente. E dal Giappone ma soprattutto da India e Cina che arriva la scossa. Prezzi oltre i 400 dollari l'oncia? «fondamentali ci sono, manca la convinzione del mercato», risponde Plumbridge, presidente di World Gold Council, in Italia per la Fiera dell'oreficeria di Vicenza. Ridurre la produzione per sostenere il prezzo? «i sudafricani non lo faranno». E le banche centrali? «Non venderanno».

DAL NOSTRO INVIATO  
ALDO CAMPEATO

■ VICENZA. È vero. In Giappone si sono messi a ricomprare oro, approfittando dello yen forte. Specialmente in Asia, si fa attenzione al prezzo. Vanno sull'oro quando è basso, si fermano quando si alza. Non solo la banca centrale, ma anche gli investitori privati si sono spostati sul metallo, soprattutto dopo il terremoto di Kyoto. Le vie del mercato, dunque, sono infinite come si arguisce dalle parole di Robin A. Plumbridge, presidente di Gold Fields, uno dei maggiori gruppi minerari sudafricani, ma soprattutto presidente di World Gold Council, l'associazione mondiale delle industrie aurifere. In un certo senso, tutto l'oro del mondo passa per mani di Plumbridge.

Mr. Plumbridge, che succede al mercato dell'oro? Nei primi mesi dell'anno la domanda è stata molto forte, specialmente per l'industria gioielliera. In Estremo Oriente abbiamo avuto punte di crescita di oltre il 20%. Mai visto nulla di simile in passato. È molto incoraggiante. Ciò consentirà di assorbire le ven-

dite della banca centrale belga. Ed i mercati occidentali? Stanno crescendo, ma lentamente. Il mercato statunitense è stato relativamente forte negli ultimi due anni, ma con avanzate del 5-10%, molto meno dei paesi emergenti.

Saranno trend confermati sul lungo periodo? La crescita di benessere nei paesi in via di sviluppo darà alla gente più soldi da investire in oro. Negli ultimi 7-8 anni è successo così per le tigri del Pacifico.

Quali saranno le tigri dell'oro? L'India ed la Cina, sono due mercati molto importanti. Per la loro consistenza numerica e perché lì la gente ha la cultura delle cose preziose. Comperà oro prima di altri oggetti di lusso. Non hanno opportunità finanziarie sofisticate come nei paesi occidentali per investire i loro risparmi. Preferiscono rivolgersi all'oro perché possono comprare anche oggetti semplici ed eventualmente rivenderli facilmente ad un buon prezzo se hanno necessità di liquidi. Già ora

l'India è il primo importatore d'oro al mondo.

È l'oro per noi industriali? Il maggior mercato è l'elettronica. Però, si usa sempre meno oro per ogni circuito. Nel '94 il mercato è cresciuto, ma lentamente. Comunque, il fattore dominante nel mercato dell'oro è l'industria gioielliera.

Le banche centrali vendono. Ci sono state alcune cessioni significative nel '92 e '93. Meno nel '94. Quest'anno i belgi sono tornati a vendere. Comunque, si tratta di quantità relativamente piccole rispetto all'insieme del mercato.

Ma se cambiasse la politica delle riserve auree?

Non credo sia interesse delle banche centrali deprimere il mercato. La Riserva Federale americana e le banche europee hanno stock significativi in oro. Attaccando il prezzo, finirebbero con l'indebolire uno dei loro principali assets. Non credo quindi che vedremo vendite significative da parte delle banche centrali.

In dollari, il prezzo dell'oro è debole. Ci sarà un crollo dei produttori per farlo salire?

Non penso ad iniziative di questo tipo. Certo, ci piacerebbe un prezzo più alto. Le miniere sono sotto pressione perché i loro costi sono costantemente in crescita. Negli ultimi tempi il prezzo dell'oro è abbastanza stabile con oscillazioni contenute tra i 360 ed i 400 dollari l'oncia. Come produttori speriamo di sfondare il muro dei 400 dollari alzando il punto di oscillazione. Ma non possiamo influen-

zare in grande misura questo processo. Come World Gold Council stiamo cercando di promuovere e stimolare la domanda di gioielleria e di metallo. E questo potrebbe avere un effetto sul prezzo.

Ma potreste anche tagliare la produzione.

Si potrebbe pensare a chiusure parziali se le miniere fossero statali, ma sono private. Finché c'è margine, si continuerà ad estrarre.

Ma perché non chiudere le miniere sudafricane mono remunerative?

Non possiamo certo farlo per ottenere un impatto sui prezzi. Una miniera si chiude perché non è più remunerativa, perché i prezzi di estrazione sono troppo alti rispetto al presunto andamento del mercato nei successivi due-tre anni.

E chiusure temporanee?

Non ci stiamo assolutamente pensando. Le nostre miniere sono molto profonde: 3-4.000 metri sotto terra. Una miniera chiusa viene ben presto allagata e non è più possibile riaprirsi. Le chiusure temporanee non possono essere attuate nelle miniere sudafricane.

Dove andrà l'oro nei prossimi mesi?

I prezzi non li predico mai. Comunque, penso che andrà sopra i 400 dollari. E però difficile dire quando. Ci vuole un mix tra domanda forte ed operatori convinti che il prezzo cresca. Al momento gli investitori non ci credono. Appena si toccano i 400 dollari, cominciano a vendere. I fondamentali sono molto solidi ma non abbastanza per convincere il mercato dell'imminenza di un balzo.

In vista del G7 si discute del biglietto verde: marco e yen gli strapperanno il ruolo di moneta-leader?

## Dollaro, un'egemonia traballante

■ ROMA. Nel gran rischio dei cambi - che riflette uno scontro politico-diplomatico di proporzioni pari per intensità ed effetti a quello visto negli anni del primo shock petrolifero - le sorprese non finiscono mai. Ora c'è una nuova ipotesi, uggiosa ma improbabile: il dollaro potrebbe perdere l'augusto ruolo di valuta leader del sistema finanziario internazionale. E non si apprezzerà solo marco e yen; c'è anche il franco svizzero a beneficiare del declino del dollaro.

### La grande fuga continua

Dal dollaro si continua a fuggire. I tre mesi e mezzo ha perso il 16% contro lo yen e il 9% contro il marco. Nei confronti delle valute dei paesi con i quali gli Usa scambiano gran parte delle loro merci, però, a perso solo il 5% e questo spiega perché gli americani non siano allarmati per il deprezzamento della loro valuta. Ora anche le banche centrali dell'Asia riducono dal 60 al 40% le loro riserve in dollari. Takafumi Kaneko, numero 2 della otenite agenzia di pianificazione economica giapponese, la pensa così: «Stiamo lavorando perché lo yen si internazionalizzi, visto che i Stati Uniti non sono in grado di fare prova di responsabilità come

Le banche centrali di molti paesi asiatici diminuiscono le loro riserve in dollari; il governo giapponese studia l'ipotesi di fare dello yen una valuta di riserva mondiale; il marco guadagna lo status di moneta principe per la sicurezza dell'investimento. Il dollaro perde forza d'attrazione, e ciononostante mantiene il ruolo di leader. Nel lungo periodo marco e yen forti metterebbero a rischio i sistemi economici e sociali dei rispettivi paesi.

ANTONIO POLLIO SALINBENI

nel passato. Il potere economico degli americani è in declino, quello dei giapponesi in aumento». Da Pechino a Bangkok, da Singapore a Giacarta, le banche centrali stanno seguendo una sola strada: diversificare le riserve vendendo dollari. «Non possiamo mettere tutte le nostre uova in un solo paniere perché se si buca il paniere... Dobbiamo rivedere il nostro sistema valutario che aggancia il renminbi al dollaro», dice il vicepresidente dell'Istituto cinese di ricerche sul commercio Zhou Shijian.

Fu l'economista belga Robert Triffin a spiegare nel 1960 il complicato dilemma del dollaro: un sistema di riserva oscilla pericolosamente tra una situazione di scarsa liquidità, se il paese di riserva non

segue una politica sufficientemente espansiva, e una situazione di instabilità, se l'offerta di valuta aumenta in modo incontrollato. In quest'ultimo caso, gli altri paesi cominciano ad accettare sempre meno volentieri quella valuta. Più si diversifica il proprio portafoglio in altre valute o in oro, più il cambio della valuta di riserva si indebolisce. Stando alle stime del Fondo Monetario Internazionale, 20 anni fa l'80% delle riserve in valuta in giro per il mondo era denominato in dollari, oggi sono scese a quota 60%. Una conferma dell'erosione del ruolo del dollaro viene dalle emissioni di obbligazioni internazionali: nel 1986 il 55% era denominato in dollari, nel 1993 il 38%. Secondo Roger Francis, economi-

sta dell'Industrial Bank of Japan, si tratta di una tendenza di lungo periodo che potrà accelerare: «La posizione del dollaro potrà scendere al 40% in 10-15 anni».

Il trono dorato scricchiola  
In teoria, si può sostituire il dollaro quale valuta di riserva. «La questione è sapere quando e soprattutto da chi», sostiene Elisabeth Legge della Dresdner Bank: un conto è scommettere contro il dollaro sui mercati giorno per giorno, un altro è fare un progetto politico consapevolmente perseguito da governi, banche e imprese. In fondo, la teoria secondo cui una valuta di riserva internazionale non deve deprezzarsi in rapporto alle altre è sempre stata smentita. Dagli anni '70, il dollaro ha perso due terzi del proprio valore nei confronti del marco e tre quarti nei confronti dello yen senza che ne fosse messo in discussione il ruolo nei pagamenti e negli scambi (le materie prime sono denominate in dollari). Quel che avviene è che si sta formando un mondo valutario multipolare, nel quale c'è una valuta più forte delle altre. Le transazioni dollaro/marco continuano a rappresentare il 25% dei volumi scambiati, quelle dollaro/yen il 20%. Il dollaro resta la principale moneta

di fatturazione commerciale: 47,6% nel 1992 contro il 18,1% per il marco e il 4,8% per lo yen. È un mondo che funziona sempre più secondo le regole dell'oligopolio e, sul piano delle relazioni politiche internazionali, produce quella «instabilità egemonica» che resta alla base dei conflitti fra Usa, Germania e Giappone sulla ripartizione dei sacrifici per garantire la crescita mondiale. Sono i mercati stessi, attraverso la liberalizzazione planetaria dei flussi di capitale, a influenzare la concorrenza tra le monete; ma per l'economista francese Michel Aglietta, i mercati non possono edificare una nuova organizzazione monetaria.

Il dollaro, piaccia o no, è un'ancora del sistema finanziario internazionale. Esprime, pur declinando, la credibilità dell'economia americana, la sua capacità di mantenere vantaggi competitivi che compensano l'incapacità di raggiungere surplus commerciali. Nello stesso tempo, è attraverso il dollaro che gli Usa si comportano all'interno della propria area continentale come prestatore di ultima istanza (come insegna la crisi messicana). Non così la Germania: quando la lira cadde sul campo nella crisi valutaria del 1992-93,

la Bundesbank si ritirò in attesa degli eventi. Lo stesso sostegno al franco francese è stato effettuato con il contagocce, e a effetti altissimi per la Francia. In Germania, del marco forte, piacciono gli onori e non gli oneri. Il supermarco va bene perché punella l'azione anti-inflazionistica interna, la politica monetaria tedesca non marcia al ritmo delle esigenze del cambio (soprattutto del cambio degli altri), ma della stabilità nazionale. Inoltre, la dimensione ristretta di Francoforte come piazza finanziaria impedisce una piena internazionalizzazione, che richiede condizioni di liquidità, di taglia e di capacità innovativa offerti oggi solo dagli Usa. Quanto al Giappone, lo yen rappresenta un'economia che produce profitti enormi, in termini di surplus commerciali, ma la sua capacità di adattamento all'ambiente internazionale è molto bassa per l'eccessiva chiusura agli scambi.

Dall'altra parte c'è il re dollaro. Emettendo moneta mondiale, gli Stati Uniti hanno un vantaggio decisivo nei pagamenti internazionali. Se fosse soppiantata dal marco, gli Stati Uniti potrebbero indebitarsi in dollari così come i tedeschi si indebitano in marchi oggi, ma a costi superiori. Ha scritto *The Wall Street Journal*: «La Federal Reserve stima che circa due terzi dei 360 miliardi di dollari in valuta americana siano detenuti oltre confine. Per avere questi dollari gli stranieri devono aver commerciato in marchi, oro, petrolio, piombo, cappelletti. In cambio, gli Stati Uniti hanno dato loro un pezzo di carta. Questo scambio equivale a un prestito senza interessi al governo americano, ci fa risparmiare circa 15 miliardi di dollari di interessi all'anno». Il problema è fino a quando gli Usa troveranno creditori, e se ci saranno sempre dei prestatori. Singapore o la Cina si allarmano, ma altri paesi asiatici - come Taiwan e Hong Kong - non si sognano nemmeno di abbandonare il dollaro. E poi, nonostante i fantasmi dell'instabilità turbino i sonni dei grandi banchieri di Wall Street, il mercato finanziario americano resta il più sicuro. O il meno insicuro, che poi è quasi lo stesso.

### Le ragioni di un'egemonia

Né Germania né Giappone hanno sistemi politici e sociali in grado di sorreggere valute sempre a rischio di duraturo apprezzamento, visto il ruolo enorme delle esportazioni e vista la scarsa influenza politico-militare nelle aree di riferimento.