



Spinto dalla crescita americana il biglietto verde domina incontrastato i mercati mondiali delle valute

Il dollaro a briglia sciolta: 1820 lire Va bene a tutti, ma fino a quando?

Vacanze amare per i turisti negli Usa, ma l'export esulta

Quota 1820-21 sulla lira, il massimo dal settembre 1985. Un aumento di 33-34 lire in un solo giorno e poi una flessione di cinque lire in serata. Ai nuovi massimi sul marco al settembre 1989 a 1,85-1,86. In rialzo anche sullo yen a quota 118,85 yen con punte superiori a 119. Un dollaro forte è negli interessi degli Usa, aveva detto l'altra sera il ministro del Tesoro statunitense Robert Rubin. Zitti banche centrali di mezzo mondo e ministri del Tesoro. L'Europa cerca di sfruttare al massimo la situazione. Tutto a posto per gli esportatori (in dollari), meno se si pensa alla bolletta petrolifera. Tutto a posto per gli albergatori italiani, meno per i turisti italiani che si trovano negli Usa o in paesi che hanno le valute legate al dollaro americano. A Hong Kong, per esempio. Chi si trova in Thailandia gode della svalutazione del baht. Tutto bene per chi esporta, meno per chi vende nell'area europea e che per produrre ha bisogno di importare beni intermedi in dollari.

La giornata è stata di quelle al fulmicotone. Già in mattinata la tensione del dollaro era massima, poi è arrivata la spinta del pomeriggio sulla scia dei dati economici americani che hanno nutrito le aspettative di una prossima stretta monetaria. Discoscopiazione in calo (dal 5% al 4,8% in luglio) e occupazione in aumento, indici dell'università del Michigan e dei responsabili degli acquisti in rialzo sempre in luglio (con un balzo dei prezzi pagati), ordini all'industria in aumento in giugno (dopo il calo di maggio, anche se sotto le stime). Anche se un aumento dei tassi appare poco probabile nella riunione del 19 agosto della Commissione federale di mercato aperto, sui mercati finan-

ziari prevale la scommessa su un rialzo. Wall Street cade: se i tassi rincarano, le azioni piangono.

Il dollaro sta ricevendo spinte di diversa natura:

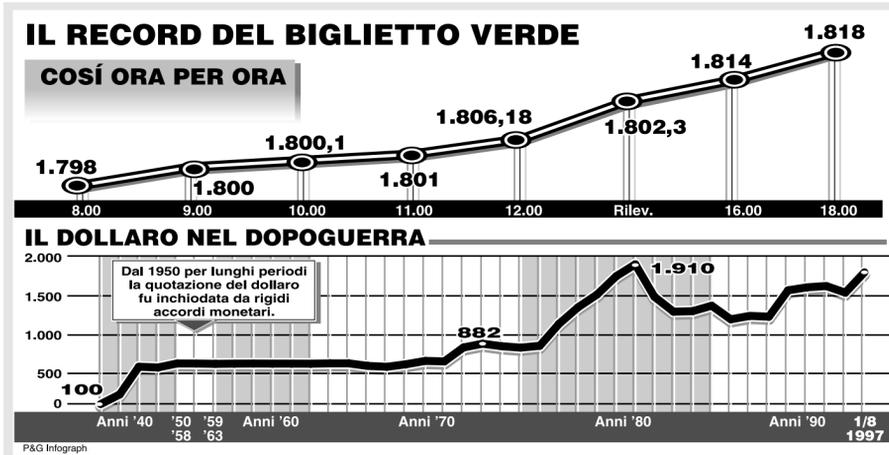
1) dalla forza impressa dalla congiuntura in vantaggio sulle economie europee e giapponesi; il prodotto lordo nel secondo trimestre è aumentato del 2,2% contro una previsione dell'1,8%;

2) dalla possibilità di un azzeramento del deficit di bilancio già da quest'anno;

3) dalla crisi delle valute asiatiche.

Mentre fino all'altro giorno il rialzo del dollaro era spiegato con la debolezza del marco (crescita bassa e alta disoccupazione, aspettative di un euro debole) ora il biglietto verde sta riversando la sua forza sull'intero sistema valutario confermando il suo ruolo di valuta rifugio. Con il dollaro è risalita anche la sterlina spinta dalla possibilità dei tassi britannici. La lira sta dimostrando insensibile ai movimenti del dollaro per quanto concerne il rapporto con il marco. È sempre ferma sulla gamma di contrattazione 973/977 e nel finale a 976 per un marco contro 975,79 rilevate da Bankitalia (976,18 giovedì).

Molti analisti cominciano a ritenere possibile un dollaro a 1.900 lire entro la fine dell'anno. I timori di rialzo dei tassi hanno pesato sul comparto obbligazionario, dove il contratto future di settembre sul Btp decennale ha perso oltre mezzo punto con un ultimo prezzo a 136,46 sulla scia del calo di bund tedesco e treasury statunitense. Colpa anche degli ordini di vendita arrivati dagli Stati Uniti, dove alcuni importanti fondi hanno deciso di liquidare vecchie posizioni sui corsi italiani. In



questa situazione si è allargato di nuovo il differenziale tra btp e bund decennale tedesco, risalito sopra i 100 punti base, contro i 98 della chiusura di giovedì e 88 di lunedì. Secondo il direttore del centro studi della Confindustria, Giampaolo Galli il dollaro è attualmente sopravvalutato. In particolare, il rapporto di cambio con il marco tedesco «è molto più basso» dell'attuale 1,8. Più realisticamente - secondo Galli - il suo valore è attorno agli 1,5 marchi per un dollaro. Il vero pericolo è ora costituito, come sempre, dalla rapida va-

riabilità delle quotazioni. L'ulteriore apprezzamento del biglietto verde, che in un primo momento favorisce la competitività delle merci europee rispetto a quelle americane, alla lunga può creare qualche tensione sui prezzi dei prodotti importati riaccendendo focolai di inflazione. Ciò potrebbe costringere le banche centrali a rialzare i tassi. Una caduta improvvisa rischia di creare tensioni all'interno del Sistema monetario europeo.

A. P. S.



L'intervista

Per il Premio Nobel continua la luna di miele Clinton-mercato

Paul Samuelson: «Il merito è di Greenspan I Governatori europei prendano esempio»

Secondo l'economista americano, dietro il boom del dollaro c'è un volto e un nome, quello del presidente della Fed: «Non è mai stato dogmatico, mentre da voi si insegue l'inflazione anche quando non c'è».

C'è un nuovo gioco a Wall Street e dintorni: che cosa succederà in agosto quando gli americani (e non solo) saranno in vacanza? Nelle ultime settimane, quasi sempre in agosto, le banche centrali sono intervenute cinque volte per difendere le valute sotto attacco speculativo. In agosto gli scambi sono minimi e sono sufficienti poche mosse per creare il panico. In estate maturò la grande crisi del sistema monetario europeo del '92. Il 19 agosto del 1991 Gorbaciov fu detronizzato e il dollaro scattò al rialzo rendendo vani gli interventi della Bundesbank e di altre banche centrali europee (quella italiana compresa). Per non parlare della crisi del Golfo Persico.

Nell'agosto 1997, a 17 mesi dalla moneta unica, i vacanzieri europei si daneranno per il superdollaro, ma i vacanzieri americani si fermeranno di più nelle loro città. I pagamenti in dollari daranno respiro alle economie tartassate da Maastricht. Le vacanze degli americani in America, però, saranno più corte. Il *New York Times* di due giorni fa titolava la pagina economica così: «The Abbreviated Tourist». Il turista corto. Secondo un'inchiesta della Travel Industry Association, più di metà dei viaggi di vacanza degli americani negli anni '90 non è durato più di cinque giorni. Nel 1995 e nel 1996, quinto e sesto anno consecutivo di crescita economica, è stato così nel 52% dei casi contro il 42% del 1986. Il motivo di questo radicale cambiamento è «il movimentato percorso della ristrutturazione dei posti di lavoro», l'ormai famoso downsizing America. Il mutamento è stato così profondo nella società americana che sono diventati popolarissimi libri come *The Overworked American: The Unexpected Decline of Leisure*, l'americano superimpegnato nel lavoro: l'inaspettato declino del tempo libero.

L'America del boom e del dollaro forte è prudente segno che tranquillo non va. Prudente tranne quando si tratta di Wall Street. Per molte famiglie l'investimento in azioni e nei titoli spazzatura che

scoppiarono dieci anni fa nel famoso «ottobre nero» è l'unica possibilità di aumentare il proprio reddito. Che cosa dobbiamo aspettarci? «Non credo succederanno grandi cose nelle prossime settimane. Ma se devo dire che cosa potrebbe accadere nei prossimi sette-otto mesi, penso che l'euforia che esiste nei mercati dei future ci deve preoccupare moltissimo. È lì che vedo il punto debole. Talvolta mi sembra di vivere in un'atmosfera simile a quella che portò all'ottobre nero del 1987». È questa l'opinione, ma sarebbe meglio definirne la sensazione, di Paul Anthony Samuelson, Premio Nobel per l'economia, punto di riferimento obbligato per gli economisti teorici. A 82 anni gira ancora per il mondo invitato a seminari e conferenze.

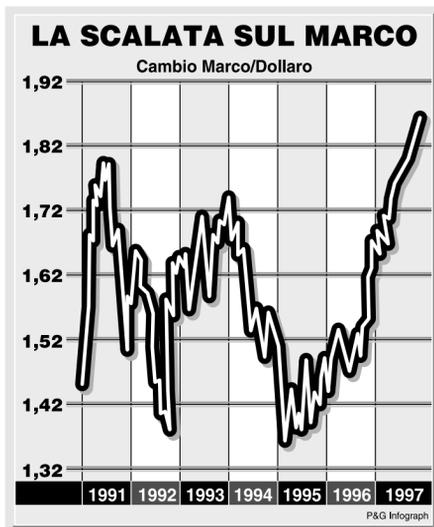
Che cosa sta portando il dollaro alle stelle: l'accordo sul deficit americano, la crisi delle valute asiatiche o la grande e decantatissima flessibilità dell'economia?

«Secondo me c'è una sola risposta: la luna di miele tra i mercati e la politica economica continua. E continua perché negli Stati Uniti abbiamo una banca centrale guidata da un uomo come Alan Greenspan. Flessibile quando deve essere flessibile, duro quando deve essere duro. La Federal Reserve non è mai stata dogmatica il presidente Clinton deve ringraziarlo».

Greenspan venne nominato da Bush, è resta un conservatore...

«Certo, è più conservatore di me visto che io sono un liberal. Scherzi a parte, nella guida della Federal Reserve si è dimostrato anti-dogmatico e questo è servito molto all'economia. I risultati sono evidenti: crescita economica costante a livelli alti rispetto alle dinamiche degli altri paesi industrializzati, bassa inflazione. I banchieri centrali europei dovrebbero invidiarci, loro così dogmatici a inseguire l'inflazione quando l'inflazione non c'è».

Il dollaro alto ha un effetto disinflazionistico, riduce il costo delle importazioni e rende competitive le merci esportate. Se non è una leva questa...



«Ciò che conta in definitiva è l'effetto fiducia, che non c'entra nulla con i desideri che si autorealizzano. È fondata su fattori reali, palpabili. La flessibilità dell'economia, per esempio, è un fattore concreto. Non solo del lavoro, ma innanzitutto di logica economica, di conduzione della politica economica e manageriale delle imprese».

E chi sottolinea l'alto costo sociale della flessibilità del lavoro ha torto? Ha scritto l'economista di Princeton Alan B. Krueger sul *New York Times* di due giorni fa che «adesso l'America si deve preoccupare per la stagnazione dei salari». E si è chiesto se non è l'ora per gli economisti e la stampa, di smetterla di trattare le notizie negative per i lavoratori come buone notizie per l'economia.

«Sicuramente l'altro fattore che sostiene la crescita economica ame-

ricana è il lato oscuro della flessibilità, il lato brutto. Dico di più: oggi l'intera classe media americana sta nei guai. Non c'è impresa nella quale il management possa dire con sicurezza che cosa farà, dove lavorerà e soprattutto quanto guadagnerà tra otto mesi. Non parlo dei vertici bensì di coloro che hanno responsabilità intermedie tra vertici e lavoratori dipendenti. Il tasso di disoccupazione è caduto drasticamente e nessuno se lo aspettava, la sicurezza del posto di lavoro è diminuita. Potremmo dire che non esiste più. Alla Ford, alla General Electric, alla General Motors sta succedendo questo e tutto lo sanno. Se hai cinquant'anni e buona esperienza puoi essere espulso e ti avviano solo il giorno prima».

Un altro economista, Paul Krugman, ha parlato di «economia dell'intimidazione». Con un sin-

dacato che rappresenta poco più del 10% degli occupati non c'è nessuno che organizza la rivendicazione per un aumento di salario.

«Krugman dice il vero. Non è un termine che molti amano sentire, ma le cose stanno così. In Europa comincia a succedere la stessa cosa, ma per noi europei recuperare flessibilità è importante per rilanciare l'economia. So che nei vostri paesi c'è un gran discutere sul modello americano e sui suoi limiti, se si può o meno esportare in Europa. Io dico una sola cosa: il nostro modello è più facile, rende le cose più facili. Il che non vuol dire che la renda più giusta. Ma bisogna dire che la flessibilità non è un fattore che riguarda unicamente il lavoro, deve essere un tratto distintivo di un'intera economia. Se il mercato americano non fosse un mercato dove esiste

davvero competizione, anche noi saremmo impastoiati in problemi molto simili ai vostri. Penso che la strategia chiave sia quella di estendere il grado di competizione nel mercato interno».

Lei è pessimista sulla prosecuzione di quest'era felice per l'economia americana e sulla corsa di Wall Street?

«Sono preoccupato come sempre. Oggi su Wall Street grava una piccola bolla finanziaria speculativa. Qualche mese fa Greenspan ha parlato di eccesso di euforia e aveva ragione. Prima o poi questa bolla scoppierà e non possiamo farci nulla perché l'economia di mercato funziona solo così, ci piaccia o meno. Il problema è quanto debito c'è dietro la massa di capitali che vanno a Wall Street».

Antonio Pollio Salimbini

Scende il deficit Ciampi «In linea con l'Euro»

In luglio il fabbisogno del settore statale è ammontato a 4.300 miliardi circa, meno della metà di quello del luglio 1996 (rispetto al quale c'è una riduzione di 5.550 miliardi). Il fabbisogno di cassa dei primi 7 mesi dell'anno ammonta complessivamente a 29.750 miliardi di lire, con un calo di 33.500 miliardi rispetto a quello dello stesso periodo del 1996. Lo ha annunciato il Tesoro. Il ministro Ciampi ha espresso soddisfazione per i dati di fabbisogno. Il dato - ha affermato - «conferma la rilevante riduzione del fabbisogno che si è realizzata nella prima metà dell'anno ed è coerente con l'obiettivo previsto per fine anno di un indebitamento delle pubbliche amministrazioni pari al 3% del Prodotto Interno Lordo». «Il fabbisogno di cassa a luglio è andato molto bene: rispetto all'anno scorso siamo a meno della metà e quindi rientriamo, per ora, nei parametri richiesti per l'Uem». Così il presidente del Consiglio, Romano Prodi, a margine della visita a Venezia, ha commentato i dati. Alla soddisfazione, però, Prodi affianca un avvertimento: «Dobbiamo continuare così - ha sottolineato - ed è per questo che ho detto che non bisogna mai abbassare la guardia». Prodi, guardando con «soddisfazione» anche i dati riguardanti il mese di luglio («è andato bene come i primi sei mesi»), ha detto di non aspettarsi «sorprese» da agosto che, a suo avviso, è un mese tranquillo. «Dobbiamo ora prepararci con la stessa coerenza per affrontare gli ultimi quattro mesi».

DALLA PRIMA

tre tutto, dovrebbero accettarlo? Perché mai dovrebbero assumere la responsabilità, terribile e crudele, di decidere della vita: ovvero della quota di libertà da concedere o da sottrarre? Ne deriverebbe l'atroce paradosso di equiparare le vittime ai terroristi, che - appunto - si arrogavano il diritto di decidere della vita altrui. E invece, i familiari delle vittime vanno tutelati nei loro diritti e nella loro richiesta di giustizia e di verità, ma non usati come alibi. E come alibi vengono utilizzati anche da quanti se ne fanno scudo per non dire apertamente cosa essi, come cittadini e come legislatori, pensino dell'indulto. Dunque, va ricordato che l'indulto non cancella il reato né la pena: si limita a ridurre quest'ultima; e non privilegia una categoria di detenuti: quelli politici. Al contrario. Furono essi, i detenuti politici, a subire, all'epoca, un trattamento particolarmente sfavorevole sul piano processuale e su quello delle pene. E, infatti, i reati commessi con finalità di terrorismo, tra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '80, furono sanzionati con pene significativamente (talvolta, incredibilmente) più severe: a parità di reato commesso, la sanzione è stata molto più pesante di quella che sarebbe stata in una situazione ordinaria, per reati ordinari, commessi da imputati ordinari. E va ricordato che i condannati per terrorismo sono stati esplicitamente esclusi da tutti i provvedimenti di amnistia e condono succeduti in questi anni. Ora si tratta di ripristinare l'uguaglianza di pene e di trattamento dove sono state introdotte sperequazioni; e di bilanciare quel «surplus» di pena che le particolari condizioni storiche - oggi superate - avevano suggerito al legislatore. D'altra parte, non si tratta affatto di «liberare tutti e subito». Un esempio solo, che richiama la figura più frequente di recluso per terrorismo: grazie all'eventuale approvazione dell'indulto un detenuto arrestato nell'82, all'età di 28 anni, e condannato all'ergastolo, uscirebbe nel 2003, all'età di 49 anni. Vi pare troppo presto? [Luigi Manconi]