

**IN CALO A MAGGIO LA FIDUCIA DELLE IMPRESE**

MILANO Continua a peggiorare il clima di fiducia delle imprese manifatturiere ed estrattive. Secondo le rilevazioni dell'Isae, l'indice è sceso in maggio a 90 da 90,5 di aprile, con una contrazione comunque più contenuta rispetto a quelle dei mesi precedenti. Nei primi cinque mesi dell'anno l'indice si colloca su valori leggermente superiori rispetto ai bassi livelli toccati nel dicembre dello scorso anno. Dopo il rimbalzo di gennaio, la fiducia delle imprese è infatti scesa a febbraio, marzo, aprile e maggio.

Il portafoglio ordini resta sui bassi livelli di aprile, ma le scorte di magazzino risalgono, dopo 15 mesi, leggermente al di sopra dei livelli considerati normali. C'è però maggiore ottimismo, nel campione di imprenditori interpellato dall'Isae, sulle prospettive a breve

della propria azienda e dell'economia italiana, con particolare riguardo all'inflazione.

Tornano a salire le aspettative sul livello degli ordini e della produzione, e recuperano notevolmente quelle relative alla situazione economica del paese, probabilmente anche in relazione alla rapida conclusione del conflitto militare in Iraq. Le imprese segnalano infine anche un significativo ridimensionamento delle attese inflazionistiche, probabilmente influenzato dalla discesa dei corsi delle materie prime sui mercati internazionali. Nel dettaglio settoriale, l'indice di fiducia aumenta nei beni di consumo (per i quali passa da 94,7 di aprile a 95,3) e di investimento (da 83,1 di aprile a 83,6). Nei beni intermedi, invece, l'indicatore subisce una lieve flessione e si attesta a 90,1 da 90,2 del mese precedente.

**mibtel**

**+1,34%**

**18.027**

**petrolio**

**Londra**

**\$ 26,67**

**euro/dollaro**

**1,1901**

**Il soldato con la pistola ad acqua**

dal 31 maggio in edicola con l'Unità a € 3,10 in più

# economia e lavoro

**Il soldato con la pistola ad acqua**

dal 31 maggio in edicola con l'Unità a € 3,10 in più

## La marcia dell'euro, la caduta dei Bot

Record storico sul dollaro oltre quota 1,19. I rendimenti dei titoli di Stato al 2% lordo

Marco Ventimiglia

MILANO Due dati: 1,20 e 2%. Due dati non correlati fra loro ma che rappresentano il succo della trascorsa giornata finanziaria. Il primo è la soglia di cambio sul dollaro alla quale si è avvicinato ieri l'euro, stabilendo il nuovo record storico. Il secondo è il rendimento, minimo, offerto dai bot nell'ultima asta del Tesoro per la tristezza dei risparmiatori.

Il super euro è dunque alle stelle, raggiungendo una quotazione di 1,1933 dollari che rappresenta, come detto, il nuovo massimo di sempre nei confronti del biglietto verde. Il precedente record, a 1,1885 dollari, risaliva addirittura al 1999, a pochi giorni dal "lancio" della valuta unica. Un recupero, quello dell'euro, che impressiona ancor più pensando che nell'ottobre del 2000 valeva 82,31 centesimi di dollaro, il minimo assoluto. Quindi, tirando le somme, in meno di tre anni si è assistito ad un recupero del 45% esatto.

Nella serata di ieri il dollaro ha riacquisito un po' di valore, sull'onda di positivi dati macroeconomici statunitensi, con l'euro che è tornato sotto quota 1,19. Ma i più sono convinti che la corsa sia destinata a continuare. Alcuni analisti vedono la moneta del vecchio continente issarsi fino a quota 1,35 contro il biglietto verde.

Inevitabilmente oltre che sulla consistenza ci si interroga anche sulle ragioni di questo rialzo: la maggior parte degli economisti considerano la forza dell'euro più che altro come il riflesso diretto della debolezza del dollaro, a sua volta in stretta relazione con la difficoltà dell'economia a stelle e strisce. Insomma, una volta che l'economia statunitense ripartirà con decisione, l'euro dovrebbe tornare nei ranghi, anche perché il tasso di crescita da questa parte dell'oceano Atlantico, ammesso che di crescita si possa parlare, nei prossimi mesi è visto su livelli significativamente più bassi rispetto alle previsioni che vengono fatte per l'economia americana. Già nel

primo trimestre - il dato sarà diffuso proprio domani - il prodotto lordo statunitense dovrebbe aver registrato una crescita dell'1,9%, contro un andamento asfittico nel vecchio Continente.

Sullo sfondo, però, resta l'incognita della politica. Gli Stati Uniti,

infatti, attraverso l'indebolimento del dollaro sembrano puntare ad un aumento delle esportazioni e ad un contestuale calo dell'import, con questo riequilibrando il pesante disavanzo dei conti commerciali, che a sua volta preme sulle quotazioni della divisa.

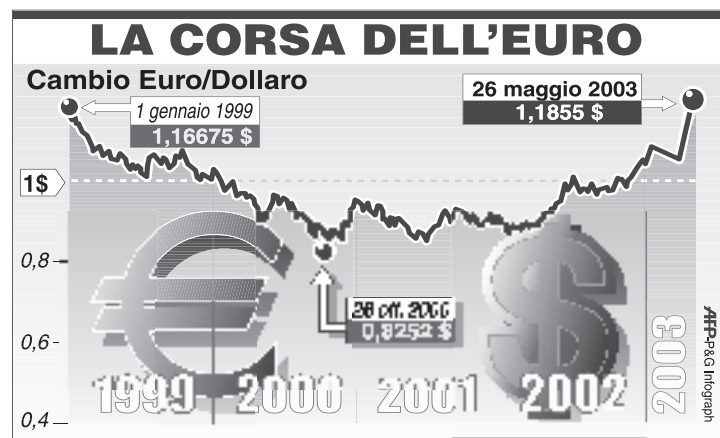
Dal dollaro ai Bot, altro prodotto in discesa. Nell'asta di ieri il rendimento dei titoli di Stato con scadenza a sei mesi è sceso a 2,091%, quello dei ctz addirittura al 2,01%. Insomma, vacilla anche la soglia del 2% lordo. Ma per i risparmiatori si tratta solo di una soglia psicologica:

senza spese e commissioni il 2% netto per bot e ctz è già un miraggio.

In un anno il tasso lordo del bot semestrale si è ridotto di 1,5 punti dal 3,5% a poco più del 2 per cento. Ancora più drastico è stato il taglio dei tassi dei ctz: da maggio 2002 a maggio 2003 lo scarto è stato di oltre

2 punti percentuali, dal 4,27% del 28 maggio 2002 al 2,01% del 27 maggio 2003. Guardando alle scadenze più lunghe il btp triennale è passato in 12 mesi dal 4,48% al 2,53% e il buono decennale dal 5,28 al 4,29% lordo. Tenendo conto di questo contesto resta forte la richiesta

avanzata sia dai piccoli risparmiatori che dagli investitori istituzionali. Anche ieri il rapporto domanda/offerta si è avvicinato a 2, sia per i bot che per i ctz. Per quanto con rendimenti minimi, i titoli di Stato continuano ad essere considerati come un bene rifugio.



**l'intervista**  
**Giacomo Vaciago**  
economista

Laura Matteucci

La politica economica viene decisa da Greenspan, non da Duisenberg. Bush prepara le elezioni

### «Noi europei, donatori di sangue»

MILANO L'euro non è forte, è il dollaro ad essere debole. E, del resto, agli Stati Uniti serve appunto un dollaro debole, per far ripartire l'economia, tanto più in vista delle elezioni dell'anno prossimo. È un rischio, certo: ma se va a buon fine, i vantaggi ricadranno anche sull'Europa. Che, per il momento, sta solo facendo la donatrice di sangue.

Giacomo Vaciago, direttore dell'Istituto di Economia e finanza all'Università Cattolica di Milano, ha la sua tesi sul rapporto euro-dollaro, e sui vantaggi che potrebbe trarre l'economia mondiale dall'apprezzamento della moneta unica.

Con un punto di partenza: che l'Europa non è in grado di fare da locomotiva, che i dodici ministri economici europei non hanno le idee chiare circa la direzione che dovrebbe prendere il cambio, e che quindi è Alan

Greenspan, il presidente della Federal Reserve, e certo non Wim Duisenberg, il presidente della Banca centrale europea, a decidere la politica economica mondiale.

**Professor Vaciago, che significa "l'euro non è forte, è il dollaro ad essere debole"?**

«Significa che dopo una fase di forza del dollaro, trainato soprattutto dalla new economy, oggi il rapporto con l'euro è tornato dov'era negli anni precedenti. Il cambio a 1,19 della moneta unica rappresenta sostanzialmente la media degli anni Novanta. È il dollaro, in compenso, ad essersi deprezzato. Ma questo comporta degli indiscutibili vantaggi.

**Quali vantaggi?**

«Riprendono le esportazioni, risale la Borsa, aumentano i profitti in dollari, si vende, e quindi si produce, di più. Del resto, non dimentichiamoci che l'anno prossimo in America ci si vota. E Bush farebbe qualunque cosa pur di vedere ripartire nei prossimi mesi la sua

economia. Oggi Bush ha bisogno di un dollaro debole, poi la forza del dollaro sicuramente scemerà. La verità è che dall'11 settembre in poi la politica economica è stata sempre decisa da Greenspan, certo non da Duisenberg. Anzi, l'Europa un po' della nostra possibile produzione. E questo perché non abbiamo saputo, non sappiamo, fare da locomotiva. Soprattutto noi italiani, insieme a francesi e tedeschi, finiamo per essere perdenti sempre. Incredibile Berlusconi, quando va in giro dicendo che l'Italia fa comunque meglio della

Germania...Capirai che consolazione. Intendiamo: in sé, l'apprezzamento dell'euro non ci porta grandi benefici: in Italia, nel 2003, finiremo per perdere l'1% del pil e almeno 500mila occupati. L'unica è sperare nella ripresa americana, in grado di risolvere anche la nostra economia. E poi, qualche vantaggio c'è: la fuga di capitali dagli Usa all'Europa - Francia, Germania e mi auspico presto anche Italia. Tutte risorse che andrebbero spese bene, mettendo in atto politiche più espansive, investendo in opere a livello europeo».

**Non rischiamo danni ingenti?**

«Ingenti non direi. Il mondo è globale: se l'America riparte, dopo qualche mese ripartiamo anche noi. Certo, il rischio esiste per tutti: stiamo camminando in punta di piedi su una lastra di ghiaccio sottile. Bush e l'America stanno scommettendo sul fatto che la debolezza del dollaro possa portare alla ripresa. Bisogna solo sperare, nell'interesse di tutti, che sia effettivamente così».

### Chiesta al governo un'azione più incisiva contro il caro-tariffe

MILANO Via libera all'unanimità in Commissione industria del Senato al documento conclusivo sull'indagine conoscitiva sull'inflazione. Negli «indirizzi conclusivi» la commissione indica al governo un ventaglio di ricette, tra cui il «completamento dei processi di privatizzazione e liberalizzazione del settore energetico e del mercato dei servizi» e la «revisione degli oneri fiscali gravanti sul settore energetico e dei servizi pubblici» con l'obiettivo di ridurre le tariffe. La commissione impegna il governo a «salvaguardare e semmai sviluppare» in coerenza con il nuovo Titolo V della Costituzione, «il ruolo e le competenze delle autorità indipendenti» e ad «attivare e rendere pienamente operativi gli strumenti di verifica e monitoraggio delle dinamiche dei prezzi previsti per il changeover lira/euro» come i comitati per l'euro. Inoltre impegna il governo e «verificare l'effettivo stato di attuazione della legge quadro sul commercio e della legge di disciplina dei diritti dei consumatori e degli utenti, approvate nella scorsa legislatura». Infine, invita Bankitalia a «intensificare e potenziare» l'azione di vigilanza e controllo in materia di concorrenza sulle banche.

Alla presentazione del rapporto della Covip il presidente Lucio Francario ribadisce l'inopportunità del vincolo sul Tfr. Irritato il ministro Maroni: «È un terreno che non gli compete»

## «No all'obbligo della liquidazione nei fondi pensione»

Raul Wittenberg

ROMA No all'obbligo di conferire la liquidazione alla previdenza integrativa. Non è l'ennesima dichiarazione polemica di un sindacalista, ma l'appello del presidente della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, che dovranno integrare i tagli sulla pensione dell'Inps, dal 67,3% dell'ultimo stipendio nel 2000, al 48,1% nel 2050. Nella relazione annuale al Parlamento, il presidente del Covip Lucio Francario ha ribadito l'inopportunità del vincolo sul Tfr, che oggi «svolge una missione mista retributivo-previdenziale con il riconoscimento per legge di un tasso di rivalutazione definito» (3,4% nel 2002):

eliminare questa garanzia è un problema giuridico non secondario. E se l'obbligo fosse già in vigore, «sarebbe risultato molto difficile giustificare agli occhi degli aderenti obbligati rendimenti negativi. Infatti i Fondi pensione italiani, pur avendo saputo limitare i rischi del mercato molto più degli altri prodotti finanziari, nel 2002 hanno perso il 3,9% i fondi negoziali, il 13,1% i Fondi aperti.

Quindi per il Covip «insistere sull'obbligatorietà, oltre a contrastare con i principi fondanti del nostro sistema di previdenza complementare, sembra inopportuno, considerati i rischi conflittuali indotti da misure imperative che potrebbero determinare peggioramenti anche significativi del risparmio previdenziale di cui di-

	1998	1999	2000	2001	2002
<b>NUMERO FONDI</b>					
Fondi pensione negoziali	16	33	42	41	44
Fondi pensione aperti di cui	71	88	99	102	95
¥ autorizzati all'esercizio dell'attività	46	79	85	94	91
¥ autorizzati alla costituzione	25	9	14	8	4
<b>TOTALE</b>	<b>87</b>	<b>121</b>	<b>141</b>	<b>143</b>	<b>139</b>
<b>ISCRITTI TOTALE</b>	<b>414.500</b>	<b>836.705</b>	<b>1.100.555</b>	<b>1.271.818</b>	<b>1.358.786</b>
<b>ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI (importi in milioni di euro)</b>					
Fondi pensione negoziali	165	544	1.190	2.256	3.264
Fondi pensione aperti	17	234	552	943	1.230
<b>TOTALE</b>	<b>182</b>	<b>778</b>	<b>1.742</b>	<b>3.199</b>	<b>4.494</b>
<b>CONTRIBUTI</b>					
Fondi pensione negoziali	159	362	632	1.144	1.234
Fondi pensione aperti	17	149	245	341	420
<b>TOTALE</b>	<b>176</b>	<b>511</b>	<b>877</b>	<b>1.485</b>	<b>1.654</b>

spongono i lavoratori del nostro paese».

Il ministro del Welfare Roberto Maroni non ha gradito: «Mi sorprende la valutazione del presidente della Covip», ha detto, «non si tratta di una decisione tecnica, per questo mi sorprende che Francario si sia spinto su un terreno che non gli compete. Comunque quella di Francario è un'opinione che non condivido».

La condivide invece, il direttore generale dell'Ania Giampaolo Galli, già capo economista della Confindustria: «Credo anch'io che sia più opportuno passare per la volontarietà o il silenzio-assenso».

Sulle deleghe previdenziali, il sottosegretario al Welfare Alberto Brambilla ha annunciato entro l'8 giugno un summit governativo a Palazzo Chigi per mettere a

punto la risposta da dare ai sindacati. Su Tfr e decontribuzione, ha detto, «si può ragionare», in particolare sulla defiscalizzazione dell'1,8% di oneri impropri, mentre è opportuno generalizzare il contributivo pro rata.

I sindacati sottoscrivono l'appello del Covip sul Tfr. «Se l'istituzione super partes ritiene il vincolo inopportuno e problematico, occorre prenderne atto», ha detto il numero due dell'Ugl Renata Polverini. Nella Cgil Morena Piccinini trova nel Covip una conferma dell'opposizione dei sindacati, anche perché si potrebbe sconvolgere la struttura del sistema italiano esponendolo alla crisi che sta aggreddo i fondi pensione negli Usa e in Gran Bretagna.