

BIATI

ore degli scambi
la lire quota %

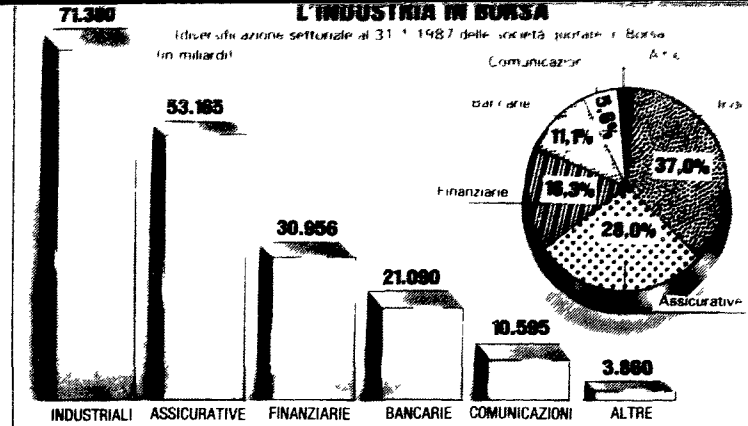
1978	24.847
1979	24.418
1980	24.174
1981	24.174
1982	24.174
1983	24.174
1984	24.174
1985	24.174
1986	24.174

% le
con 91,9 %
hanno chiuso il
performento
mercatario
elettronico
base - 6,7 %

I 30 TITOLI AZIONARI PIÙ TRATTATI NELL'ANNO SOLARE 1986

Azioni	Controvalore in milioni di lire	Quota % del controvalore complessivo	Azioni	Controvalore in milioni di lire	Quota % del controvalore complessivo
Fiat ordinaria	8.476.192	12,68	Bastogi IRBS	711.063	1,07
Assicurazioni Generali	6.970.433	10,46	Toro Assicurazioni ordinaria	656.924	0,98
Montedison ordinaria	6.146.547	9,22	Italia Assicurazioni	624.689	0,94
Fiat privilegiata	3.877.004	5,82	Siet ordinaria	579.763	0,87
RAS ordinaria	2.444.940	3,67	Nuovo Banco Ambrosiano ord	506.002	0,76
Olivetti ordinaria	1.843.410	2,76	Toro Assicurazioni privilegiata	491.575	0,74
SAI ordinaria	1.701.909	2,57	Lloyd Adriatico	486.465	0,73
Mediobanca	1.691.351	2,54	Banca Commerciale Italiana	485.290	0,73
Iniziativa M. F. A. ordinaria	1.171.625	1,76	CIR ordinaria	468.212	0,70
Gemina ordinaria	1.146.305	1,72	Agricola Finanziaria ordin	459.449	0,69
SME	1.090.700	1,64	Sirtu	450.411	0,68
IPF privilegiata	1.063.130	1,59	La Previdente	429.106	0,64
La Fondiaria	1.041.123	1,56	Alitalia Assicurazioni ordin	419.227	0,63
Sna BPD	1.011.134	1,52	Cartiere Burgo ordinaria	417.990	0,63
Pirelli SpA ordinaria	1.009.470	1,51	Farmitalia ordinaria	413.464	0,62
TOTALE	48.266.127	72,41%			

Un indicatore per misurare l'adeguatezza o meno del valore delle azioni consiste nel confronto con l'andamento delle ricchezze nazionali. Si tratta di verificare se le azioni, rappresentando un valore reale, difendono il capitale dall'erosione monetaria e riflettono la crescita dell'economia. Il valore delle azioni incorpora



Pollo Salimbeni

le erano i re della produzione del marketing dell'inflazione a quando una mo rezzo e una ge l'gente della te stava - para - pu della prodotto l'asse o si sposta dect erso i finanziazi. Hanno impara iere ricucendo i cati, gestendo l. In pratica si e ossa alla sua a finanza acet regole. Una vola nti non sono piu on un paese che za a gran veloci ssono più accet. I consigli - se dal sacerdoti i finanziario co grande finanzia o allora il finan ressa che si getta e cerca spazio finanziari nella tribuzione nel ancaria in senso i fenomeno che diventare iper n solo ecco la essi tendono ac i anche dalle re ripresa produtt ne e mutano a io i rapporti d ripropongono elle strategie in er cui si dovr pu presto ad u dei rapporti d diverse anim a. le settimane i anche e impres to di forte pole cosa e entra co a? Va detto che fin differenza de erezza di credit impresa e all ressa resterà cc grande impres aprire un ruolo tore del credit che una volt a al sistem

Onado: le imprese maggiori fanno finanza in proprio, da qui la concorrenza con le banche, spiazzate dall'euforia

Dopo la grande abbuffata rischi di indigestione



E per la Confindustria sono Tesoro e banche a rallentare la marcia

Borsa in questi anni e alle imprese. Ma tutto nello stesso mo- no si può forse dire una larga porzione ando più duttilo e for naturale in piazza de tari hanno costituito n un danno quanto una fonte indiretta di difficoltà. Il proble per le industrie nel omplesso e intatti di un mercato finan ancora grazie e ma to. I successi della hanno finito con il r in secondo piano ca e ritardi che pesano lino sullo sviluppo tivita produttiva. Sto in sintesi il giu che Innocenzo Cipol direttore del centro della Confindustria la novità introdotta se ma economico ita dal poderoso decollo trato di la compra ta dei titoli azionari. Iudizio di sostanziale ziaminto ma non ce pu un soddisfacim a epolitica che cost to di buona la Borsa st anni.

Contributo in modo nte alla ricapitalizz di la grande impresa era una necessità anni negli anni 70 istra era soffocata debitamente banca a, si è arroccato, do pr in prestito il pe- gli interessi sul fattu

ratore era elevatissimo. Ver sa logica di all pericoloso se ssero alla sua a delle gar rivare il fatto dei discorsi si ompany cioè ipitale vuole e il serio il pr pace. In intendo assicurando itrollo delle azione al ruc unto dalla fi ziarla all'int ande impres che questi conflitti porto alle st e del gruppo Anzi, quali idditività s la Borsa per y non fa no e vengono su. (rafforza il Montedison Finanziario impero, do rterno Berlus

azioni quotate in Borsa. An che per le società non quota te gli ultimi tre quattro an ni sono stati sotto questo profilo positivi. Ciò non esclude naturalmente che si siano manifestate a loro danno evidenti distorsioni. Quali sono a suo giudizio questi aspetti negativi?

«Guardi e senz'altro vero che il mercato finanziario si è molto sviluppato ma lo ha fatto essenzialmente lungo due sole direttrici. Innanzi tutto intorno al debito pubblico. La crescita costante del disavanzo e la necessità di reperire risorse per ripianarlo è stata una spina dorsale alla finanziarizzazione del sistema. Si può senz'altro dire che in questo campo lo Stato ha mostrato più fantasia e capacità di innovazione di altri sì e inventato un sacco di cose. Poi c'è stata la Borsa ma come si è detto ha inciso direttamente solo su un numero ristretto di società. Il rilievo assunto da questi due strumenti ha finito con il soffo-

netta fra Borsa e banca piuttosto hanno ruoli complementari.

Eppure mai quanto negli ultimi due anni la Borsa è stata il grande serbatoio dal quale le grandi imprese hanno rastrellato migliaia di miliardi.

«È vero il sistema bancario è stato spiazzato dall'euforia di piazza degli Affari. Nel 1986 la Borsa ha dato dodicimila miliardi alle imprese di questi nove mesi e questo il dato sconvolgente dell'anno scorso non tanto la quantità di azioni emesse ma i rubinetti degli istituti di credito non si sono mai chiusi. I dati del trimestre novembre-febbraio dimostrano che dalle banche sono affluiti agli imprenditori tremila miliardi. Le imprese si muovono in rapporto alla convenienza dei tassi anche piccoli differenziali consentono profitti molto elevati. Certo la Borsa e le imprese si muovono su guardando orizzonti temporali diversi: la prima guarda al breve periodo la seconda ha bisogno di condizioni di finanziamento coerenti con la lunghezza delle strategie industriali. Ma non crediamo che il sistema bancario aderisca sempre a questa esigenza dell'impresa. Lo ha affermato chiaramente la grande crisi finanziaria degli anni 70 ac curatamente coperta che coinvolgeva istituti come Imi e Credipol. Allora non erano grandi valutazioni di lungo periodo. La novità è che oggi la grande impresa fa finanza in proprio e sta qui il motivo della

forte concorrenza con il sistema bancario. È un fenomeno su scala mondiale che in Italia è più marcato per la sua velocità e per il suo carattere fortemente concentrato.

L'attuale depressione di piazza degli Affari non è un esempio lampante dell'instabilità che può rotercersi contro le imprese».

«Il mercato ha fatto indigestione prima con l'abbuffata di sovrapprezzo poi con l'affare delle azioni libiche della Fiat. C'è stato un eccesso che ha ingolfato il mercato. Difficile dire quale è il limite superato il quale si imballa il motore sta di fatto che questo limite è stato superato e adesso ci torra un po' di tempo prima di smaltire tutto».

«È così che malgrado il boom di Borsa di questi ultimi anni le imprese quotate alla Borsa di Milano sono 177 quando erano 178 nel 1929. La Borsa italiana è ancora molto piccola. Il boom è servito prevalentemente a finanziamenti delle imprese maggiori e di quelle che erano già in Bor-

di Ferdinando Targetti

Il prof. Targetti analizza l'elemento rischio. I cinque fattori di pericolo nel mare dell'economia internazionale. La diversità del comportamento tra banchiere e azionista



Instabilità e Attenzione a questa mina

La PRINCIPALE causa nazionale della fase di ascesa e stasi è l'introduzione dei fondi di investimento mobiliare. Un incremento di domanda di titoli a fronte di un'offerta stabile ha innalzato le quotazioni. In presenza di aspettative esstrapolative l'aumento delle quotazioni ha indotto attese di ulteriore crescita di quotazioni e quindi domande di titoli e quindi aumento di prezzi, con un meccanismo cumulativo di aspettative che si autoconfermano. La principale causa nazionale della fase di stasi-discesa e l'aumento di offerta di titoli che le imprese hanno operato attratte dalla convenienza di una fonte di finanziamento più a buon mercato di quella bancaria. Le imprese sono poi state ingordate nel voler finanziarsi a buon mercato con capitale di rischio senza però voler correre il rischio di mutamento degli assetti proprietari. Hanno operato consistenti emissioni di azioni e si sparmio che hanno contribuito alla depressione dei corsi. L'esistenza dei fondi che hanno comperato quando i prezzi erano in discesa ha temperato la caduta dei valori. Aggiustamenti con ritardo fra domanda e offerta e aspettative esstrapolative sono stati gli stranieri che guidavano la Borsa italiana mediamente sottovalutati. Gli investitori internazionali vivevano un momento di euforia. Nel 1985 l'indice delle quotazioni di New York e cresciuto del 50%, del 85% quello di Londra, del 75% quello di Toronto e del 96% quello di Francoforte. Perché questa ascesa dei valori di Borsa si accompagnava ad una stasi nella dinamica del reddito di tutti questi Paesi, temo che l'euforia potrà lasciare il posto al panico (per riprendere il titolo di un noto libro di Kindleberger).

Ma le cause della ascesa e declino delle quotazioni non sono come si è detto sole nazionali. Fin dall'inizio della fase di ascesa tra i grandi acquirenti sulla Borsa di Milano oltre ai fondi di investimento sono stati gli stranieri che guidavano la Borsa italiana mediamente sottovalutati. Gli investitori internazionali vivevano un momento di euforia. Nel 1985 l'indice delle quotazioni di New York e cresciuto del 50%, del 85% quello di Londra, del 75% quello di Toronto e del 96% quello di Francoforte. Perché questa ascesa dei valori di Borsa si accompagnava ad una stasi nella dinamica del reddito di tutti questi Paesi, temo che l'euforia potrà lasciare il posto al panico (per riprendere il titolo di un noto libro di Kindleberger).

PARITA di quote distribuite fra profitti e salari e a parità di tecniche di produzione (rapporto capitale-prodotto) la crescita del reddito nazionale equiparata al saggio del profitto e analogamente, per le società quotate, al rapporto fra gli utili e il valore di Borsa delle società. Anche ammettendo che tutti i profitti siano reinvestiti e cioè che

dell'inflazione, ma c'è na quelli della deflaz Q UALI sono le pro del il mme deflaz che vaganti nel mar l'economia internaz Esse sono almeno c La prima è il basso dei prezzi delle materie. C'è chi sostiene prezzi bassi significa la spesa in quel pr Quella seconda è debol a livello solo da u reddito. Ciò che in aviene è che il basso prezzi delle materie riduce il reddito de duttori di prodotti p che sono soprattutto si in via si sviluppo o ampi settori dell'eco americana come l' agricola e di estrazio troliera (tanto che l Usa e la Federal R credo si possa sos che abbiano come ob di stia testa è debol e alti degli attuali i dei prodotti prima; minciare dal petrolio. La seconda è l' elev dei saggi di interesse.

Borsa di un Paese industrializzato e approssimato al saggio di crescita del reddito nazionale e del reddito mondiale (moltiplicato per le variazioni delle quote del commercio internazionale del Paese) e questo è tanto più vero quanto più le imprese quotate sono numerose e hanno una dinamica e una profittabilità analoghe a quella del resto del sistema. E quindi comprensibile come il periodo reaganiano di forte espansione della domanda e del reddito nazionale americano non sia stato accompagnato da una dinamica sostenuta di Wall Street e che quest'ultima abbia potuto anche eccedere, per l'operato di aspettative esstrapolative la dinamica del reddito nazionale.

TUTTAVIA quando avviene, come è avvenuto negli ultimi anni, che il saggio di crescita del valore medio della quotazione di Borsa di vari Paesi è dalle cinque alle dieci volte maggiore della crescita del reddito nominale dei rispettivi Paesi (si ricordi che l'inflazione è calata in tutti i Paesi a partire dal 1979), o questo divario colma un ritardo di adeguamento passato del vno oppure, come io penso sia il caso negli ultimi due anni, e il risultato di un fenomeno speculativo che è destinato prima o poi a cambiare di segno e a sgonfiarsi come una bolla. Che questo sia in un futuro non remoto destinato ad avvenire è tanto più probabile quanto più si indeboliscono i fattori che finora hanno consentito ai Paesi industrializzati di non passare da una stagnazione economica ad una vera e propria recessione economica prolungata. Io penso che si stia marciando lungo uno stretto sentiero di bassa crescita, tanto più la crescita è bassa e tanto più il sentiero è stretto e tanto più si rischia di uscire e precipitare verso valori di crescita negativi. Tenere l'economia a mezza cottura allontana i timori

