

le monete

Il dollaro galleggia, e suo malgrado resta sempre un bene rifugio

CLAUDIO PICOZZA

ROMA. In un clima niente affatto convinto e nella snerante attesa degli sviluppi della crisi mediorientale il dollaro Usa ha chiuso la settimana in leggero rialzo rispetto ai cambi di apertura, ma più in basso dei valori raggiunti in settimana. Nei confronti della lira il rapporto di cambio è variato da 1.167,20 lire a 1.175,50 per ridiscendere a 1.170,70. Il cambio marco-dollaro ha oscillato tra 1.5590 ed 1.5651. Sulla divisa statunitense continuano a piovere le cattive notizie sullo stato dell'economia americana: sviluppo in calo, riduzione dei consumi, crisi del sistema bancario, deficit pubblico in aumento, inflazione sempre sostenuta. Tutti elementi di un terribile cocktail che dovrebbe produrre disastrosi effetti sull'andamento del cambio. Ma il dollaro pur in mancanza di robusti e significativi sostegni resta comunque oggetto di attenzione da parte degli operatori finanziari che si mostrano spesso desiderosi di rivincita dopo le sconfitte accusate nei confronti della speculazione ribassista all'indomani dell'insorgere della crisi del Golfo.

L'andamento delle quotazioni negli ultimi due mesi conferma per altro che la caduta dei rapporti di cambio è avvenuta in modo contrastato e che le variazioni dei cambi, che hanno raggiunto e superato il 2% nel corso di una giornata, si stanno gradualmente assottigliando portandosi di recente intorno allo 0,6%. Il dollaro in sostanza, salvo che la crisi mediorientale non degeneri in un conflitto armato che conferirebbe alla divisa americana un inevitabile ruolo di bene rifugio, si sta dirigendo verso una soglia di sostanziale stabilità con oscillazioni abbastanza contenute, riflettenti le valutazioni del momento. Le motivazioni di questa capacità del dollaro di mantenersi a galla sono essenzialmente legate a fattori di origine interna ed internazionale. I pericoli di inflazione sempre in agguato e il deficit federale che continua a crescere in attesa di un accordo per una sua riduzione, spingono la Federal Reserve a mantenere i tassi di interesse agli attuali livelli. Dopo mesi di attese andate deluse circa la possibilità di diminuire i tassi di interesse gli operatori si vanno convincendo che non è certo questo il momento in cui

la Fed cambierà idea. I tassi di interesse resteranno fermi almeno fino a quando non si avranno segnali certi sul fronte della riduzione del deficit federale. D'altro canto il marco e lo yen non offrono agli operatori, allo stato attuale, attrattive superiori visto che i tassi che si spuntano investendo su tali divise sono praticamente identici a quelli praticati sugli impieghi in dollari. Certo le prospettive economiche per la Germania, dopo l'unificazione monetaria, sono per uno sviluppo economico e quindi verso un rafforzamento del cambio. E' anche vero che il rapporto dollaro-yen pur avendo mostrato negli ultimi mesi un miglioramento di circa il 14% sembra destinato a salire ancora, proprio per effetto dell'aumento dei tassi di interesse in Giappone. Considerazioni sicuramente rilevanti per le prospettive di medio periodo ma che vengono prese scarsamente in considerazione dagli investitori, che orientati ad operare nel giorno per giorno, cominciano ad avvertire il timore di gettarsi in un'altra pericolosa azione ribassista. Meglio dunque non rischiare troppo, tenersi alla larga da improvvise bufera ed attendere che si chiarisca il quadro politico ed economico internazionale. Questi sembrano essere divenuti gli interrogativi degli ultimi giorni di cui il dollaro si è sicuramente avvantaggiato. In Germania fra i 2.9280 e 2.9511 marchi tedeschi.

Infine la lira. La nostra moneta anche questa settimana ha segnato un lieve peggioramento nei confronti delle principali valute Cee. Contro il franco francese a 748 lire, contro il dollaro a 1.175,50. Il deprezzamento della lira nello Sme, è in larga parte imputabile al sensibile calo dei tassi di interesse a breve, in conseguenza delle iniezioni di liquidità effettuate dalla Banca d'Italia. Operazioni tese a contrastare le spinte al rialzo dei tassi sulla lira che si sarebbero tradotte in un aggravio per il finanziamento del deficit del Tesoro. Anche in questo caso la manovra sui tassi ha avuto effetti diretti sul cambio anche se è da osservare che lo slittamento verso il basso delle quotazioni non ha impensierito la Banca centrale, forte dei quasi 77 mila miliardi di riserve in valute estere pronte ad essere impiegate per far fronte ad eventuali attacchi speculativi.

Vendite massicce in Borsa nonostante i ribassi record

Piazza Affari sfiduciata

Ci si potrebbe rallegrare con la constatazione che nel corso della settimana che si è appena chiusa il calo delle quotazioni è stato appena dello 0,86%. Un dato che però mette in luce una situazione estremamente grave: nonostante i ribassi record, in piazza Affari predomina ancora la tendenza a vendere. Non c'è fiducia in una possibile ripresa e la perdita dall'inizio dell'anno sfiora il 20%.

BRUNO ENRIOTTI

MILANO. La rassegnazione sembra essere l'atteggiamento più diffuso tra gli operatori. Ormai in pochi sperano che ci possa essere una rapida ripresa del mercato azionario di piazza Affari. Una perdita inferiore all'uno per cento nel corso della settimana, in tempi normali non meriterebbe alcuna segnalazione. In una situazione come quella che ormai da due mesi stanno attraversando le Borse di tutto il mondo, anche una modesta flessione è l'indice di un persistente di-

sagio e soprattutto di una diffusa sfiducia verso l'investimento in titoli.

Del resto neppure la conclusione della vicenda Lombardfin pare destinata a ravvivare il mercato. La finanziaria che fa capo a Paolo Mario Leati è stata dichiarata insolvente tra l'indifferenza generale. Si era detto, nelle settimane scorse, soprattutto prima che esplodesse la crisi del Golfo, che le vicissitudini della Lombardfin causate dal fallito tentativo di scalata alla Paf di Varisi creavano una

forte turbativa nelle contrattazioni. Ora che questa storia si è conclusa - con il suo strascico di ambiguità e di precise responsabilità da parte degli organismi di controllo - nessuno ritiene che questo evento possa da solo rianimare piazza Affari. Resta ora da vedere dove finiranno i titoli della commissionaria che nei prossimi giorni saranno messi all'asta e quale sarà la loro influenza sulle quotazioni già depresse.

L'unico fermento in piazza Affari lo ha creato l'annuncio sulla tassazione delle plusvalenze di Borsa. Come c'era da aspettarsi il progetto del governo ha destato le reazioni degli operatori professionali più in vista. Le critiche si sono sprecate e qualcuno, come il presidente dell'Ordine nazionale degli agenti di cambio lo ha definito addirittura «terroristico». Ma neanche questo è servito a scuotere più di tanto il mercato. Vedremo quando piazza Affari

riaprirà i battenti quale sarà l'effetto sulle quotazioni di questo provvedimento che per la prima volta nella storia d'Italia si propone di tassare i guadagni di Borsa.

Più sensibile è stato, invece, sull'andamento delle contrattazioni, il risultato delle relazioni semestrali, alcune delle quali molto deludenti, dei principali gruppi industriali del paese, rese note nei giorni scorsi. Le cose non vanno bene per Fiat, Olivetti, Montedison e Enimont e la Borsa non ha potuto che prendere atto. Si spiegano così le difficoltà che incontrano in Borsa i principali titoli guida. A soffrirne di più sono state certamente le Montedison che nel corso della settimana hanno lasciato sul terreno più dell'8 per cento del loro valore. Deboli ma non in modo così vistoso anche Fiat, Mediobanca e Generali, mentre le Enimont hanno reagito al divorzio ormai sicuro tra i suoi

azionisti con un progresso che sfiora il 2 per cento. Un andamento contraddittorio hanno invece avuto i titoli della scuderia De Benedetti: le Olivetti hanno guadagnato l'1,34 per cento mentre le Cir hanno avuto un andamento del tutto opposto perdendo quasi il 2,50 per cento. A gonfie vele, considerato il cattivo andamento del mercato, è andato invece il comparto bancario che complessivamente ha guadagnato l'1,11 per cento. Si sono messe in ottima evidenza le Banco di Roma (più 9 per cento), ma anche i titoli della Banca dell'Agricoltura e quelli del Credito Varesino hanno avuto un positivo andamento con aumenti attorno all'8 per cento. Del tutto anomala la crescita di valore delle Amef risparmio, nuovamente al centro di una complessa operazione che hanno avuto nel corso della settimana un progresso di oltre il 23 per cento.

Varato l'antitrust Ora bisogna applicarlo bene

ANGELO DE MATTIA

ROMA. Approvata la legge antitrust l'attenzione si concentra sulla nomina, che dovrà avvenire a breve ad opera dei presidenti delle due Camere, dell'Autorità di controllo composta dal presidente e da quattro membri: dal modo in cui decollerà e opererà l'Autorità, dall'autonomia che saprà conquistarsi dipenderà l'effettiva possibilità di non vanificare nella prassi la legge approvata. Basti pensare al riguardo alla debole struttura organizzativa del «garante dell'editoria» o al sostanziale impedimento decollo della Consob per circa 10 anni (dal '74 all'84). L'Autorità antitrust parte invece avvantaggiata, rispetto ad altre esperienze, poiché la legge le attribuisce un'organizzazione interna e una regolamentazione del personale alla stregua di quelle di Bankitalia: un valido presupposto per rafforzare l'autonomia conferitale dall'ordinamento.

Ma all'indomani del varo dell'antitrust già sono aperte le polemiche. La Confindustria dice di avere la bocca amara per la imposizione della separazione tra impresa e banca. Il ministro dell'Industria lascia trasparire una volontà di rivedere, per questo aspetto, la legge.

In effetti la Confindustria non avrebbe voluto affatto che si sancisse il principio della «separazione». Perciò la sua posizione non può assolutamente considerarsi con autorevoli critiche espresse anche a sinistra sui profili tecnici e sistematici della disciplina, sui quali bisognerà certamente riflettere a fondo. All'opposto, gli industriali, da circa quattro anni, stanno conducendo una pervicace campagna per poter avere libero accesso alla piena conquista di banche (si pensi, per tutte, alle iniziative Fiat), realizzando così banche «captive», prigioniere degli stessi gruppi industriali, con grave pregiudizio per l'autonomia del banchiere, la neutralità allocativa, la trasparenza del mercato e la stessa democrazia economica. I rischi di quella che Raffaele Mattioli aveva definito la «mostruosa fratellanza siamese» - un soffocante intreccio tra banca e impresa - sono evidenti, per l'instabilità che si può determinare specie nei periodi di crisi industriale, per un patologico sviluppo della finanziarizzazione: fenomeni descritti già a suo tempo

da Sraffa a proposito delle formazioni conglomerati industria-banche-editiona-governo, oggi ritornate di attualità.

Ciò non significa che innesti di natura industriale, con adeguate partecipazioni nelle banche, vadano banditi e non debbano, anzi, essere sollecitati. La legge antitrust, in effetti, li regola. Né si può dire che così si rende un servizio alla lotta alla speculazione e alla lottizzazione dei partiti: come se tra cancro e leucemia qualcuno dicesse che solo la seconda è nociva. Ci si impegni allora in una battaglia contro la lottizzazione che vada dai punti nevralgici del sistema - leggi elettorali e riforme istituzionali - fino allo sviluppo di istituti quali i fondi dei lavoratori, i fondi pensione, il risparmio popolare, gli investitori istituzionali in genere con l'obiettivo, in una logica di democrazia economica, di farne i principali canali della capitalizzazione delle banche.

Va cioè evitato il rischio che le pur discutibili formulazioni della «separazione» facciano passare in secondo piano la circostanza - storica anch'essa ai pari dell'antitrust - che sia stata introdotta finalmente in Italia, a sessant'anni dalla legge bancaria, una tale disciplina. D'altro canto, con riferimento ad una specifica critica, prevedere e prevenire anche l'ipotesi di controllo di una banca tramite un patto di sindacato è stato necessario per impedire un aggiramento che la legge - nell'Italia delle accomodate e dei patti di sindacato - certamente avrebbe subito: sarebbe morta prima di nascere. È vero, anche la formula adottata è poco felice.

Su tutta questa materia comunque è prevista - sulla base dell'emendamento Bellocchio (Pci) approvato alla Camera - una dinamica regolamentazione di scopo con ampi poteri di intervento e di controllo a favore di Bankitalia nel gestire le pur imperfette norme votate, anche quelle sui «sindacati». L'attesa è dunque per la disciplina secondaria che sarà adottata e che potrebbe apportare anche miglioramenti applicativi; e poi per i recepimenti legislativi che saranno imposti dalla integrazione Cee. Tutte cose che possiamo dire perché finalmente in Italia è sancita la «separazione» con buona pace della bocca amara della Confindustria.

INFORMAZIONI RISPARMIO

Miniguia agli affari domestici

A CURA DI MASSIMO CECCHINI

In questa rubrica pubblicheremo ogni domenica notizie e brevi note sulle forme di investimento più diffuse e a portata delle famiglie. I nostri esperti risponderanno a quesiti d'interesse generale: scrivetevi!

Un «broker» per amico

La prima difficoltà che incontra il risparmiatore nel momento in cui, avendo deciso in quale maniera investire il proprio gruzzolo, si affaccia sul mercato, è la scelta dell'intermediario cui affidarsi. In quale banca conviene aprire un conto? A quale Fondo Comune aderire? Con quale compagnia stipulare una polizza sanitaria? Ci si affida, di solito, al consiglio di un amico; i più scrupolosi ricorrono ai giornali specializzati. Il più delle volte le *catene di Sant'Antonio* basate sui consigli di chi «glia lo ha fatto» hanno comportato l'adesione ad iniziative truffaldine con esiti disastrosi. Ma anche per chi, rinunciando per prudenza alle promesse di favolosi guadagni, decide di rivolgersi a banche o assicurazioni solide e conosciute, le cose non sono semplici. Il consulente, il direttore di banca o l'agente di assicurazione giureranno che il loro Fondo, la loro agenzia o la loro polizza sono quanto di meglio possa trovarsi sul mercato. Una soluzione a questi pro-

blemi teoricamente esiste. È quella di rivolgersi ad un «broker». Il broker è infatti un professionista, mandatario del cliente che, sulla base di una analisi delle esigenze e delle aspettative di chi si rivolge a lui, propone il prodotto da acquistare e ne cura la gestione. Non essendo legato alla commercializzazione di un solo prodotto può aiutare, con la sua esperienza, a districarsi tra le varie proposte del mercato. Questa figura, a metà tra il consulente e l'intermediario, tipica del mercato anglosassone, è però ancora in ombra in Italia. Ne chiediamo il perché a Gianni Buttarelli, titolare della Sequax Insurance Brokers, e responsabile del settore formazione dell'Alba, l'associazione diretta da Leticia Moratti che raggruppa le 600 imprese iscritte all'albo. «La figura del broker inizia

ad affermarsi sul mercato italiano negli anni 60 - ci dice Buttarelli - e, proprio per le sue caratteristiche di consulente finanziario-assicurativo, acquista spazio nel settore delle imprese. Non esiste oggi grande o piccolo gruppo industriale che non si serva di uno o più broker. La quota di mercato coperta dalle nostre seicento imprese in cui lavorano circa mille broker è pari, attualmente, al 12% e non è poco se si pensa che praticamente i broker non curano i rischi dell'assicurazione automobilistica che assorbe circa il 40% dei premi raccolti. Quali sono oggi i problemi da superare per sviluppare il vostro ruolo e la vostra presenza sul mercato? «Nella pubblicità della nostra associazione facciamo riferimento al nostro codice di comportamento e di-

ciamo che non imprigioniamo i clienti con contratti decennali. I contratti stipulati tramite broker possono infatti durare soltanto un anno e, se il cliente è soddisfatto, li rinnoviamo, altrimenti cambiamo compagnia o tipo di contratto. Questo ci pone non pochi problemi di attrito con le compagnie e perciò stiamo battendoci perché questo principio venga riconosciuto per legge». Non riteni che un limite per il broker sia anche nel fatto che può intermediare soltanto prodotti assicurativi? Mi sembra in contraddizione con la tendenza al multiprodotto di banche ed assicurazioni. «Per la verità siamo autorizzati a vendere anche quote di Fondi Comuni d'investimento e non solo polizze. Anche se personalmente il ramo assicurazioni mi assorbe completamente, ritengo che nel pros-

mo futuro, ricevute le necessarie autorizzazioni, non sarebbe utopico pensare ad una impresa plurifunzionale di brokeraggio a cui il cliente possa rivolgersi non solo per l'assicurazione contro gli infortuni, ma anche stipulare un mutuo edilizio o per investire i propri capitali. Strutture di questo tipo già esistono, ma vendono, come ad esempio le agenzie Fideuram, solo prodotti Imi. Il broker potrebbe invece scegliere tra più offerte e, in questo modo, non solo adeguare meglio il prodotto alle esigenze del cliente, ma dare anche concrete indicazioni di mercato a banche e assicurazioni. Si creerebbe insomma una struttura di mercato che, tra l'altro, rafforzerebbe il potere contrattuale della clientela oggi praticamente inesistente. In un mercato finanziario chiuso e protetto come quello italiano questi sono scogli davvero enormi da superare, ma con l'approssimarsi del mercato unico, quelli che sembrano ora sogni, potrebbero divenire presto realtà.

"Non ho mai ingannato mio marito."



5 classici d'autrice. L'arte d'amare al femminile in regalo con L'Espresso.

Comprate L'Espresso di questa settimana: c'è "Emmanuelle" di Emmanuelle Arsan, il libro erotico che ha fatto scandalo, nell'edizione integrale di 224 pagine dei Tascabili Bompiani. E, dopo "Emmanuelle", L'Espresso



regala anche "Storia di O" e "Ritorno a Roissy" di Pauline Réage, "Il delta di Venere" di Anaïs Nin ed "Erosfera" di Emmanuelle Arsan: i 5 classici d'autrice che vi faranno conoscere l'arte d'amare al femminile.

"Emmanuelle". Il primo Classico dell'Erotismo, in regalo questa settimana con L'Espresso.