

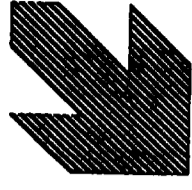
Borsa
+1,36%
Indice
Mib 971
(-2,9% dal
2-1-1991)



Lira
Mantiene
la quota
sul
fronte
dello Sme



Dollaro
Forte
flessione
(1.101,8 lire)
In rialzo
il marco



ECONOMIA & LAVORO

Dopo le decisioni divergenti sullo sconto
Riserva Federale e Bundesbank intervengono
per impedire una svalutazione troppo rapida
Il mercato delle valute resta instabile

Sale il costo del denaro anche in Italia
proprio mentre ribassa ancora la produzione
Impossibile combattere insieme inflazione
e crisi con la sola manovra della moneta

Tutti insieme in difesa del dollaro

La lira in difficoltà stretta fra alti tassi e recessione

La Riserva Federale degli Stati Uniti e le banche centrali europee, compresa la Bundesbank, sono intervenuti in forze per impedire al dollaro di scendere sotto le 1100 lire. La lira ha egualmente subito la dura pressione del dollaro dopo l'esplicito e reiterato invito del presidente della Bundesbank Otto Poehl a svalutare. Sullo sfondo, la recessione.

RENZO STEFANELLI

ROMA. La settimana scorsa le banche centrali sono state unanime nel dividere: aumento del tasso di sconto in Germania, ribasso negli Stati Uniti. Questa settimana sono concordi nell'intervenire per impedire che il mercato, traendo le conseguenze, ricerchi nuovi equilibri. Dollaro quindi a 1103 lire come venerdì scorso, lira a 752 per marco come qualche mese addietro. La confusione fra chi dovrebbe governare il mercato toglie al cambio la possibilità di dare informazioni attendibili. Quindi, attesa di una chiarificazione che può essere solo politica. La Banca di Francia, al cui soccorso sono volati gli stessi tedeschi, non aumenta i propri tassi d'interesse e subisce l'esodo di capitale verso la Germania. La Banca d'Italia ha aumentato i tassi - ed ieri l'IMI ha lanciato un prestito in euro di 150 miliardi con rendimento netto del 13%, costo prossimo al 15% - ma lascia dubbi sulla propria capacità di mantenere la stabilità di cambio della lira all'interno del Sistema monetario europeo.

Tassi monetari del 15%, come in Inghilterra, hanno gli stessi effetti che si sono avuti oltre Manica: aumento rapido della disoccupazione, calo della produzione industriale e del livello generale di attività. Con questa differenza, e cioè che questo avviene in Italia in fase avanzata di recessione industriale mentre in Inghilterra si decide il tasso base del 15% quando ancora l'economia tirava.

A che punto siamo con la recessione? Tutte le fonti ufficiali si ostinano nel silenzio. Il fatto che l'indice della produzione industriale a gennaio segni 115 (rispetto a 100 nel 1985 e 121,3 nell'ottobre 1989) non viene valutato abbastanza. Si fa riferimento all'andamento dei consumi elettrici, aumentati del 2% in gennaio, ignorando l'andamento generale dell'indice dei consumi elettrici che dal 124 di ottobre scorso è sceso a 121,8 a gennaio (sempre facendo 100 il 1985). Oltretutto, i consumi elettrici hanno variati dovuti a situazioni civili, come la temperatura media del periodo.

Il ministro delle Finanze Rino Formica sembra accettare la finzione dei «settori colpiti dalla guerra nel Golfo» candidati ad ottenere sgravi contributivi e fiscali. La recessione industriale deriva da riduzioni di domanda già in movimento prima di agosto. La stessa industria dell'auto registra riduzioni di domanda che hanno origine nella restrizione del reddito disponibile delle famiglie. L'appello della FIAT alla

Comunità europea, per un «piano auto», fa riferimento anch'esso a fattori di medio e lungo termine, in particolare la concorrenza estera. E' il carattere sussidiario dell'azione fiscale che cala una grossa ipoteca sulla posizione della Banca d'Italia. Nel momento in cui i maggiori paesi industriali scaricano sulla moneta il peso dell'azione antirecessione - dagli Stati Uniti alla Germania, dal Giappone all'Inghilterra - sembra pressoché inevitabile che l'Italia si accordi. L'alternativa è una revisione radicale della manovra finanziaria pubblica, l'unica capace di fare una se-

lezione tale delle restrizioni e degli incentivi da consentire di perseguire contemporaneamente l'obiettivo del sostegno alla produzione e del contenimento dell'inflazione. Una scelta in tal senso sembra ancora preferibile alla svalutazione della lira ed all'aumento ulteriore dei tassi. Non si vedono però i segni di una assunzione di responsabilità del governo. D'altra parte, una manovra esclusivamente monetaria potrebbe allontanare il punto di ripresa dalla recessione. Cominciano ad intravedere questa possibilità molti osservatori internazionali. La ripresa economica a primave-

ra comincia ad apparire un miraggio per gli Stati Uniti. Ed il governo di Londra, pur avendo promesso di abbassare i tassi d'interesse, si trova inchiodato ad una manovra deflattiva che si prolunga senza effetti ormai da molti mesi. In Germania c'è chi ha dubbi sulla possibilità che la rivalutazione del marco costituisca il rimedio appropriato ad un disavanzo pubblico che raggiunge il 4% del reddito nazionale, qualche frazione in più del pur pauroso disavanzo degli Stati Uniti. Questi paesi rischiano di perdere la guerra nelle retrovie della loro economia.

Bilancio federale a picco Bush: sì, è recessione

DAL NOSTRO INVIATO
MASSIMO CAVALLINI

NEW YORK. George Bush ha presentato ieri, con sorprendente ottimismo, il bilancio federale per il 1992. La voragine del deficit dovrebbe, secondo i piani, ridursi da 318 miliardi di dollari a 281, una cifra comunque superiore al record negativo stabilito da Reagan nel 1986. È una lunga recessione potrebbe vanificare ogni calcolo. Rilegato in una elegante copertina rossa e blu, il presidente Bush ha inviato ieri a ciascuno dei membri del Congresso, il ponderoso volume contenente il bilancio di previsione per il 1992. E ponderose sono, in effetti, sia la spesa che esso preannuncia - 1.450 miliardi di dollari -, sia, soprattutto, il deficit tra i quali faticosamente si muove: quello del '91

convincione - da molti considerata nulla più che un *wishful thinking*, un pio desiderio - che le spese di guerra possano essere «in gran parte coperte dagli alleati». Sempre che, ovviamente, «la guerra non si prolunga oltre marzo». Ma non solo. Tutta la politica militare dell'Amministrazione rischia in realtà di trasformarsi, ben al di là delle cifre pubblicate, in una incontrollata emorragia. Mentre infatti il bilancio delle forze armate viene formalmente ridotto da 299 a 295 miliardi, restano di fatto aperti, sull'onda della guerra, una serie di capitoli collaterali: dal rifinanziamento delle «guerre stellari», già annunciata da Bush nel discorso sullo Stato dell'Unione, al controversivo piano per il bombardiere B-2. Tutte fonti di spesa, queste, la cui copertura Bush ben difficilmente potrebbe recla-



mare dal foss'anche più disponibile e generoso degli alleati. Un analogo criterio di cancellazione, in effetti, era stato seguito negli anni scorsi da Bush per occultare i devastanti effetti della crisi delle Savings and Loans, riscattate dal governo nell'89 a costi giganteschi (si parla di 500 miliardi di dollari nei prossimi dieci anni). Ed è proprio a questi buchi del passato che si devono ora in buona misura l'impenettabilità del '91 e del '92. I cui deficit, ammette Darman, sono dovuti, per 105 miliardi, proprio all'operazione di salvataggio nei confronti della S&L, e per altri 87, alla copertura dei buchi di altre bancarelle finanziarie.

Nel suo messaggio di presentazione del bilancio, Bush, pur senza mai nominare la parola recessione, ammette che il più lungo periodo di espansione economica della storia è stato temporaneamente interrotto. Ma aggiunge: «Abbiamo la possibilità di riprendere presto il cammino della crescita lungo il sentiero di una nuova era di espansione». Un ottimismo, anche questo, che sembra avere sempre meno adepti. Gli ultimi dati relativi all'andamento dell'economia a dicembre - soprattutto quelli della disoccupazione - hanno raggelato molte delle frettolose ed euforiche previsioni che, grazie al forte rialzo in tutte le Borse ed al sorprendente netto calo del prezzo del petrolio, avevano marcato l'inizio della guerra del Golfo. Solo qualche giorno fa il presidente della Federal Reserve, Alan Greenspan, ha apertamente denunciato i pericoli di una guerra che si prolungasse oltre i tre mesi.

Poehl difende il «supermarco» e aggiunge: attenta, debole Italia

«Non è stato facile per l'Italia aderire alla banda stretta dello Sme e non le sarà facile mantenere questa posizione». Il presidente della Bundesbank Poehl rilancia l'Europa a due velocità: per lui l'Italia resta in bilico. Aspra difesa della scelta sui tassi di interesse: ciò che fa bene alla Germania fa bene all'Europa. E chi non si adegua «dovrà accettarne tutte le conseguenze».

DAL NOSTRO INVIATO

ANTONIO POLLIO SALIMBINI

DAVOS. Mentre sui mercati si scatena la corsa a comprare dollari pilotata dalle banche centrali, il numero uno della politica monetaria tedesca difende il supermarco, un marco di cui deve essere preservata l'integrità, la forza d'attrazione totale più che fatale. All'interno della Grande Germania per evitare che la lentezza con cui i politici di Bonn stanno decidendo sull'introduzione di nuove imposte (ancora ieri Kohl le ha annunciate ma nulla si sa di quantità e tempi) si ripercuota come un boomerang sul livello dei deficit pubblici e per evitare che i salari (quelli dell'ovest e quelli della ex Rdt) scattino del 10% (una misura - dice Poehl - fuori dalle proporzioni). Ma la difesa del supermarco è anche all'esterno: non c'è contraddizione tra l'intervento di ieri a sostegno del dollaro e la necessità di mantenere un marco forte poiché un declino smisurato della valuta americana avrebbe ripercussioni negative anche per l'Europa. Si tratta di in-

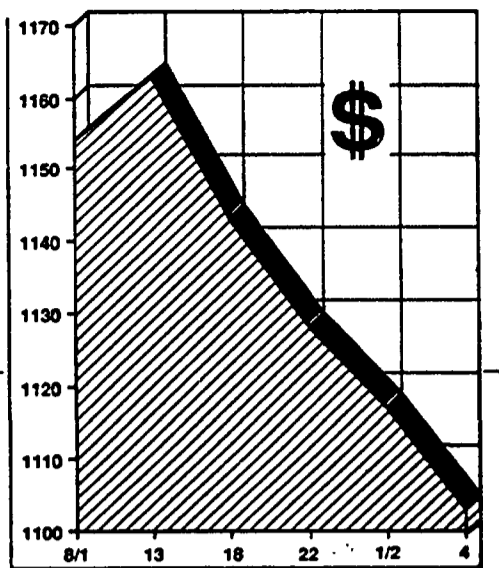
tendersi naturalmente sul concetto di «misura», come si tratta di intendersi sul concetto di «stabilità». Ciò che va bene oggi (la difesa del dollaro nella giornata in cui i mercati partono con il segno decisamente negativo e fanno toccare al dollaro i minimi storici) non andava bene dieci giorni fa quando Poehl aveva detto a New York al capo della Federal Reserve Greenspan che lui di dollari ne aveva acquistati abbastanza. E potrebbe non andare bene tra dieci giorni. Il filo rosso tra le banche centrali funziona solo per evitare scontri nei rapporti di cambio che possono essere dannosi per tutti. La cosa certa è che, nonostante le reti di sicurezza stese in presenza di forti scossoni sui mercati delle monete, si sono ristretti i margini per comporre le divergenze tra le economie che si trovano in crescita e restano ossessionate dall'inflazione (Germania e Giappone) e l'economia americana in recessione. Sentite che cosa dice delle decisioni



Otto Poehl
presidente
della
Bundesbank
in alto,
George Bush

cambio irrevocabilmente fissi. Potrebbero partire subito. E l'Italia? «Nell'ultimo anno sono stati rimossi degli ostacoli in Francia, in Italia. Non è stato facile per l'Italia dopo dieci anni aderire alla banda stretta dello Sme, ma non sarà facile per un paese che ha il 7% di inflazione e un deficit pubblico estremamente alto mantenere questa posizione anche se si sta muovendo nella direzione giusta». Non è un no secco all'ingresso nel gruppo già oggi legato all'area marco, ma il giudizio di scarsa fiducia è la conferma del modo in cui la Bundesbank disegna l'Europa monetaria: un'area marco strettamente integrata a cui via via si assoceranno quei paesi che non sono in grado oggi di garantire la propria stabilità monetaria. Minimo, l'Italia è rimandata a settembre. D'altra parte, sottolinea il presidente della Bundesbank, «ha torto

chi crede che l'integrazione significhi standard deboli». L'Europa politica si può allargare, chi può dire di no all'Austria, all'Ungheria, alla Cecoslovacchia, ai paesi del nord? Nessuno, in verità. Chi può dire di no alla Turchia, magari «per dare un tocco islamico alla Comunità»? Si chiede con molta sufficienza Poehl. Ma l'economia e la salvaguardia della moneta sono ben altra cosa della burocrazia di quel 27 mila impiegati della Cee. La Comunità va riformata, è centrata perché «il 90% delle misure decise a Bruxelles non sono necessarie». La banca europea s'ha da fare. Anzi: capi di governo e primi ministri si sono mossi a Roma troppo lentamente rinvitando una decisione definitiva di sei anni mentre già oggi ci sono paesi (quelli dell'area marco, appunto) in grado di scattare. Alle condizioni della Bundesbank, naturalmente.



Quei 20 giorni che sconvolsero la moneta Usa

ALESSANDRO GALIANI

8/1 L'8 gennaio il mondo è colto di sorpresa, in attesa del vertice di Ginevra tra Baker e Azuz. Si spera ancora in un accordo che eviti il conflitto. La moneta Usa è considerata un «bene rifugio», come l'oro. E l'incertezza sugli sbocchi della crisi spinge a farne incetta. Per questo il dollaro sale a 1.154 lire, contro le 1.123 del giorno precedente.

10 gennaio fallisce il vertice tra Baker e Azuz. Stabili le Borse, mentre il dollaro chiude a 1.160 lire, dopo una giornata altalenante: all'apertura schizza in alto, per poi discendere man mano che i colloqui tra i due si protraggono e poi risalire rapidamente alla notizia del fallimento. Insomma, più le cose si mettono male più ci si rifugia nel «bene» dollaro.

11 il dollaro si assesta a 1.150 lire e il 12 va a 1.148. Segno che la moneta comincia a stabilizzarsi dopo la speculazione che ha preceduto il vertice di Ginevra e per via del rallentamento della politica creditizia che le autorità monetarie di Washington stanno attuando. Il petrolio invece va a quasi 40 dollari al barile.

13 fallisce la missione di Perez de Cuellar a Baghdad e le truppe sovietiche sparano sulla folla a Vilnius. Aumenta la tensione nel mondo e il dollaro, vero e proprio termometro di crisi, sale a 1.163 lire.

16 alle 6 di mattina scade l'ultimatum dell'Onu a Saddam Hussein: dollaro in lieve calo a 1.160 lire.

17/1 A mezzanotte partono i Cruise contro Baghdad. Inizia la guerra. Il petrolio va a 38 dollari al barile (5 più del giorno precedente). Il dollaro resta stabile (1.161 lire).

18 gennaio l'operazione «Tempesta nel deserto» scatenata nel Golfo: oltre 1.500 missioni aeree. E Baghdad risponde con gli Scud. Il dollaro cala nettamente: 1.143 lire. L'ottimismo del primo giorno di guerra, la certezza di una vittoria lampo rendono euforiche le Borse, mentre perdono quota i «beni rifugio».

19 continua il lancio di Scud ma Israele non entra in guerra. Continua anche il calo del dollaro: 1.140 lire. Gli Usa annunciano l'apertura delle riserve e il prezzo del petrolio tracolla a meno di 20 dollari al barile.

22 ormai si è capito che non ci sarà guerra-lampo: petrolio a 21 dollari e dollaro che continua a scendere (1.128 lire). Al vertice del G7, che riunisce le maggiori

potenze economiche mondiali, Giappone e Germania sono pronte a mollare i cordoni della borsa per finanziare la guerra ma sono contrari ad uno stretto coordinamento delle politiche dei tassi di interesse.

23/1 Per la prima volta il presidente della Federal Reserve Alan Greenspan parla apertamente di recessione negli Usa (-2,1% del pil) e della decisione di calare lentamente i tassi d'interesse. Il dollaro va a 1.118 lire.

25 gennaio la Casa Bianca ammette: «La guerra potrà durare mesi». Dollaro a 1.116 lire.

26 nel Golfo si rischia la catastrofe ecologica. Il dollaro è a 1.115 lire.

27 il Golfo è in fiamme e iniziano i misteriosi attentati di aerei iracheni in Iran. Dollaro stabile.

27 si annuncia il rinvio del vertice Usa-Urss. Leggero miglioramento del dollaro (1.118 lire).

30 la Germania aumenta il suo contributo finanziario alla guerra (altri 6.500 miliardi di lire). Il dollaro va a 1.114 lire e resta stabile sul marco. Si conferma così la debolezza della moneta Usa che non riesce a guadagnare la divisa tedesca sia in calo perché tutti si aspettano da un momento all'altro la decisione di Bonn di alzare le tasse per finanziare in questo modo i costi dell'unificazione, senza ritoccare i tassi di sconto.

31 a Kafji gli iracheni sferrano un inaspettato attacco. Il dollaro sale a 1.119 per l'incremento negli ordinativi di materiale bellico.

1/2 Il primo febbraio, a sorpresa, la Bundesbank annuncia l'aumento di mezzo punto dei tassi tedeschi. Bonn sceglie di finanziare l'unificazione non con l'aumento delle imposte ma con l'afflusso dei capitali esteri. Il dollaro comincia ad essere messo sotto pressione dal marco. La moneta Usa va a 1.117 lire.

2 il Irak continua ad ammassare truppe ai confini sauditi, mentre i B-52 per la prima volta partono dalle basi inglesi e spagnole per bombardare a tappeto l'Irak. Il dollaro continua la sua discesa (1.110 lire), stretto nella morsa tra il rialzo dei tassi tedeschi e il calo di quelli Usa, che passano dal 6,5 al 6%.

4/2 Il dollaro cola a picco: 1.103 lire. Il minimo degli ultimi 10 anni.

Servizio Renault. Sorriso non stop.

Traino gratuito dell'auto in caso di fermo.
Un vantaggio in più compreso nella Garanzia Renault.