

**Borsa**  
Invariato  
Mib 1000  
(con scarse  
contrattazioni)



**Lira**  
In ripresa  
all'interno  
delle monete  
dello Sme



**Dollaro**  
Ancora  
in ribasso  
(in Italia  
1148,40 lire)



## ECONOMIA & LAVORO

Debutto in sordina alla Borsa di Milano delle nuove Sim, le società di intermediazione mobiliare che da ieri hanno infranto il monopolio degli agenti. Indice invariato

Prezzi stabili, scambi ancora modesti: chi si attendeva fuochi d'artificio è rimasto deluso. La nuova Borsa assomiglia paurosamente alla vecchia. Il «nodo» Consob

# E Piazza Affari riparte con un «flop»



La Borsa di Milano

Debutto in sordina per le nuove Sim, le Società di intermediazione mobiliare che ieri hanno cominciato ad operare in piazza degli Affari, rompendo il monopolio degli agenti di cambio. Chi si attendeva fuochi d'artificio è rimasto deluso. La nuova Borsa assomiglia paurosamente alla vecchia. Prezzi stabili e un volume di scambi più che modesto. Cancellato il titolo Alivar.

**DARIO VENEGONI**

**MILANO.** Cinquanta miliardi di controvalore per la prima seduta borsistica del '92, quella che ha visto allineati al debutto 60 nuovi protagonisti, le Società di intermediazione mobiliare (Sim) previste dalla legge di riforma. L'iter per la costituzione delle Sim si è esaurito, e per la prima volta in Borsa sono stati autorizzati ad operare intermediari diversi dagli agenti di cambio.

In realtà non tutte le 60 le Sim di negoziazione autorizzate dalla Consob hanno approfittato del loro «privilegio». Fino alla settimana scorsa, infatti, tale autorizzazione era stata concessa a partire dal 7 gennaio prossimo. L'anticipazione ad ieri ha risolto molti proble-

mi di contabilità, consentendo ai vecchi intermediari di chiudere il bilancio al 31 dicembre e di aprire un altro con l'anno nuovo. Ma ha anche colto in contropiede le organizzazioni più piccole che hanno preparato il debutto per lunedì prossimo e non se la sono sentita di anticiparlo.

Anche queste defezioni spiegano dunque l'esiguità degli affari conclusi in Borsa. A chi si è lamentato che allora «in piazza degli Affari non è cambiato niente» è stato ricordato che il 2 gennaio dell'anno scorso il volume degli scambi aveva fatto segnare il record di 36 miliardi. I 50 di ieri, insomma, rappresentano pur sem-

### Le Borse ieri

MILANO	INVARIATO
FRANCOFORTE	+ 1,52%
LONDRA	- 0,02%
PARIGI	- 0,89%
BRUXELLES	+ 1,45%
NEW YORK	- 0,68%*
TOKIO	CHIUSO
ZURIGO	CHIUSO
HONG KONG	- 0,11%

\* Dato provvisorio

pre un bell'incremento!

Da lunedì prossimo, con l'arrivo sul mercato anche delle altre Sim autorizzate, le indicazioni del mercato dovrebbero essere più attendibili. Ma perché il mercato italiano sia messo in condizione di regge-

re la concorrenza straniera (di Londra, soprattutto), restano da soddisfare diverse condizioni, a cominciare dal vare della legge sull'Opia (offerta pubblica di acquisto) e di quella istitutiva dei fondi pensione. Due provvedimenti che difficilmente supereranno la prova del voto in Parlamento prima dello scioglimento delle Camere.

Intanto nel listino di Borsa, di cui tutti auspiciano un allargamento, si registra una cancellazione. Sparisce, dopo 18 anni, il titolo Alivar, incorporato nella capogruppo Sme. Il posto lasciato libero dall'Alivar sul tabellone sarà preso tra breve dalla Banca di Legnano, controllata dalla Comit, i cui titoli sono oggi trattati al Mercato ristretto. Altri debutti di rilievo almeno per il momento non sono in vista.

Tra gli obiettivi della riforma del mercato c'era quello della concentrazione in Borsa di tutti gli scambi sui titoli quotati. Finora, infatti, i contratti di Piazza degli Affari rappresentavano solo una quota minima - tra il 30 e il 40%, secondo le stime più attendibili - delle con-

trattazioni effettivamente svolte. Da ora in avanti non potrà più essere così, con l'eccezione dei grossi affari (i cosiddetti blocchi) che potranno ancora svolgersi fuori Borsa.

La Consob ha fissato a 250 milioni il controvalore minimo del mercato dei «blocchi», con l'eccezione dei titoli maggiori per i quali si può arrivare ai 750 milioni. Un controvalore tutto sommato modesto, che lascia ancora ampio margine per scambi fuori Borsa, ma che tiene evidentemente conto della modestia degli affari svolti a Milano. Un ordine da 250 milioni su un solo titolo, in questa nomenclatura, non potrebbe che provocare tempeste sui prezzi.

Per la stessa Consob si giungerà ora a una stretta: scadono mercoledì prossimo i mandati di tutti e 4 i commissari (il quinto non è mai stato nominato dopo le dimissioni di Franco Piga). Angelo de Mattia e Nevio Felicitati, del Psi, sono tornati ieri a schierarsi contro una «prorogatio pilotata» dei commissari in carica (3 dei quali non rieleggibili per legge), sollecitando la nomina di una nuova Consob.

### Elettricità Nel 1991 la domanda cala ancora



Rallenta ancora la crescita dei consumi di elettricità. L'aumento nella richiesta di energia elettrica nel 1991 è risultato del 2,6%, inferiore al + 2,9% del 1990, che a sua volta aveva già segnato una flessione significativa (a causa del rallentamento produttivo) rispetto ai ritmi di crescita del 3,7% registrati nel 1989. In base ai dati provvisori comunicati ieri dall'Enel, risulta che in dicembre la richiesta è stata del 3,9% superiore al dicembre dello scorso anno. L'incremento dell'ultimo mese dell'anno ha portato la crescita della domanda nei dodici mesi al +2,6%, dal +2,1% raggiunto nei primi undici mesi. Nel 1991, rispetto al 1990, si sono registrati per i vari compartimenti i seguenti incrementi: Palermo +4,6%, Roma +3,6%, Firenze +3,4%, Napoli +2,8%, Milano +2,4%, Cagliari +2,1%, Torino +1,8% e Venezia +0,4%.

### «Boom» dei consumi della benzina senza piombo

Fortemente incrementati i consumi della benzina senza piombo. Secondo i dati resi noti dall'Unione petrolifera, nei primi dieci mesi del 1991, l'aumento dei consumi della super senza piombo ha sfiorato il 50 per cento, attestandosi sul 49,8. In termini assoluti il livello dei consumi non è ancora rilevante in quanto è stato pari a 826 mila tonnellate sugli oltre 12 milioni di tonnellate del totale dei consumi delle benzine. Tuttavia l'incremento è significativo, soprattutto in relazione al più modesto aumento, pari all'8,5 per cento, dei consumi totali delle benzine e alla flessione, pari all'1,4 per cento, del totale dei consumi dei prodotti petroliferi. Complessivamente, nei primi dieci mesi del '91 il totale dei consumi è ammontato a 75,3 milioni di tonnellate.

### Sciopero Cobas: le Fs chiedono la precettazione

L'Ente ferrovie dello Stato informa una nota - ha chiesto al ministro dei Trasporti Bernini la precettazione del personale viaggiante delle ferrovie interessato allo sciopero indetto per l'8 gennaio, dalle 9 alle 18, dal coordinamento di base del settore (Cobas). Nella nota l'ente rileva che questa sigla sindacale «non è compresa fra le organizzazioni firmatarie del contratto nazionale di lavoro» con le quali lo stesso ente intrattiene le normali relazioni industriali. Inoltre, secondo l'ente, lo sciopero è indetto contro un accordo relativo al personale viaggiante già raggiunto con gli altri sindacati. In questa situazione, l'ente Fs garantirà l'8 gennaio un programma ridotto di circolazione per assicurare i collegamenti essenziali secondo le indicazioni della commissione di garanzia per i servizi pubblici essenziali. Pertanto, durante lo sciopero sarà assicurata la circolazione dei treni a lunga percorrenza. Per gli altri treni, l'ente comunica che saranno messi in atto tutti gli accorgimenti possibili per limitare i disagi degli utenti, anche se non possono escludersi ripercussioni negative sulla circolazione, che su alcune linee potranno risultare sensibili. In alcuni casi si potrebbe giungere alla soppressione di qualche collegamento.

### Quinto record consecutivo a Wall Street Più 3,58

quello di ieri, Wall Street ha toccato il suo quinto record positivo consecutivo.

### Per la Banca d'Inghilterra «non è necessario alzare i tassi»

Per il governatore della Banca d'Inghilterra Robin Leigh-Pemberton non c'è necessità immediata di rialzare i tassi di interesse britannici ora che la sterlina ha interrotto la sua discesa. Parlando nel corso di un'intervista televisiva, Leigh-Pemberton ha sottolineato che il riacquisto dei tassi di interesse da parte di Germania e Stati Uniti è stato il principale responsabile dell'indebolimento della sterlina. «Stamane tuttavia - ha proseguito il governatore - la sterlina mostra un tono migliore e pertanto non si vede la necessità di rialzare i tassi, né nel breve, né mi auguro nel medio termine». Leigh-Pemberton ha anche escluso la possibilità che la divisa inglese possa subire una svalutazione nell'ambito dello sme. «Non credo in misure-tampone per stimolare l'economia», ha proseguito il governatore della Banca d'Inghilterra, secondo il quale ogni mutamento nella parità del sistema monetario europeo potrebbe rivelarsi controproducente.

FRANCO BRIZZO

«Decennali» a ruba, rendimento all'11,03%. Nel '91 emessi 830mila miliardi di titoli

## Il rialzo dei tassi non tradisce Carli È un successo per la prima asta di Btp

Forte domanda sulla prima emissione dell'anno di titoli pubblici: a fronte di un'offerta di Btp decennali per 3.500 miliardi, le richieste degli operatori sono ammontate a 7.132 miliardi. Il rendimento netto rimane alto (11,03%), anche se in lieve calo rispetto alla precedente emissione. Secondo Bnl, il mercato dei futures può favorire l'allungamento della vita del debito pubblico italiano.

**GILDO CAMPESATO**

**ROMA.** Forte domanda sulla prima emissione del 1992 di titoli di Stato: a fronte di un'offerta di Btp (buoni del tesoro poliennali) per 3.500 miliardi con scadenza 1/1/2002, gli operatori hanno fatto giungere offerte per 7.132 miliardi. Il rendimento lordo è del 12,69, quello netto dell'11,03%; sempre alto, ma un po' meno consistente dell'11,17% registrato nel collocamento del 29 novembre '91. Il recente rialzo

dei tassi non sembra aver influenzato più di tanto il rendimento dei Btp decennali. Staremo a vedere se la tendenza si ripeterà oggi col collocamento di Btp quinquennali per 3.500 miliardi.

Nel 1991 le emissioni lordo dei titoli di Stato sono ammontate alla bella cifra di 832.171 miliardi. È uno sforzo finanziario enorme: è la causa maggiore del deficit annuo del Tesoro, ma è anche l'unica via che

il governo può agevolmente percorrere (indebitando i cittadini dell'Italia futura oltre che di quella attuale) per ottenere le risorse necessarie a coprire un debito pubblico che giaccia al 102% del Pil e che nel 1992 si avvia a superare il milione e mezzo di miliardi di lire.

Nonostante l'elevato livello delle cifre in gioco, lo scorso anno il governo è riuscito a piazzare praticamente l'intero stock delle sue proposte. Degli oltre 800.000 miliardi di titoli ceduti al mercato, è rimasto invenduto soltanto un pacchetto di Bot per 1.079 miliardi. L'appetibilità delle remunerazioni dei titoli pubblici italiani ha incontrato successo non solo sul mercato interno, ma anche sulle piazze finanziarie internazionali. Un fatto importante, che ha permesso di far fronte più agevolmente alle esigenze del Tesoro. Tuttavia, la dipendenza dai finanziamenti stra-

nieri potrebbe mostrare non graditi effetti controproducenti: i «bond» italiani sono tra i più appetibili del mondo e la necessità di rimanere competitivi sul piano internazionale rende la copertura del fabbisogno pubblico italiano maggiormente esposta alle intemperie delle piazze finanziarie mondiali: la scarsità di liquidità su tutti i mercati, la concorrenza per attrarre capitali in atto tra i vari paesi, il livello dei tassi europei in tensione almeno sul breve termine, la perdurante incertezza sul futuro della lira nonostante tutte le rassicurazioni ufficiali non costituiscono certo un quadro favorevole. Le tabelle della Finanziaria 1992 prevedono un risparmio nella spesa per interessi di 5.000 miliardi: difficilmente si otterranno. Anzi, vi è il rischio concreto che quel segno meno debba essere trasformato in un più.

Un altro serio problema per

la copertura del debito pubblico è costituito dall'eccessiva brevità delle scadenze che costringe il Tesoro a ballare allo stesso frenetico ritmo che anima i tassi di interesse. Carli ha tentato di allungare la vita media del debito italiano proponendo Cct settennali al posto di quelli quinquennali e, per la prima volta, i Btp decennali. I rendimenti appetibili hanno convinto della bontà della proposta gli operatori internazionali, rassicurati anche dalla possibilità (dallo scorso settembre) di negoziare i Btp italiani sul Liffe, il mercato londinese dei futures.

Nonostante gli sforzi di Carli, un consistente allungamento del debito pubblico rimane una lontana chimera: la vita media italiana è di 2,9 anni, contro i 4 della Francia, i 6 della Gran Bretagna, i 10 degli Usa. Secondo uno studio di Bnl, un buon aiuto potrebbe venire dallo sviluppo del mer-



Guido Carli

cato dei futures dei Btp (in Italia dalla prossima primavera grazie alla contrattazione telematica di Borsa): «asseconda l'obiettivo di allungare la vita media del debito». La possibilità per le banche che hanno consistenti portafogli di titoli di

stato di coprirsi dal rischio di tasso avrebbe, secondo Bnl, «effetti stabilizzanti sui profitti bancari accrescendo la propensione delle aziende di credito e degli operatori istituzionali ad investire in titoli pubblici».

### Dollaro ancora in calo

Per il biglietto verde il '92 parte male. Regge la lira

**ROMA.** Il dollaro ha iniziato il 1992 con un calo generalizzato sui principali mercati del mondo. Dopo una mattinata tranquilla, nella quale il biglietto verde era riuscito ad migliorare leggermente le proprie quotazioni, la diffusione sui dati riguardanti la disoccupazione negli Stati Uniti, peggiori del previsto, ha fatto scendere il valore della valuta americana.

La chiusura dei mercati giapponesi - dove la pausa festiva continuerà per tutta la settimana - ha inizialmente favorito le quotazioni del dollaro che in mattinata ha registrato su alcuni mercati europei quotazioni in leggero aumento. Così è stato a Francoforte - dove il dollaro è stato fissato a 1,5177 marchi contro i 1,5160 marchi dell'ultima quotazione '91 - e a Parigi (5,1875 franchi ieri, 5,1800 franchi martedì). In Italia, in-

vece, il dollaro è stato quotato ufficialmente a 1148,17 lire contro le 1151,05 lire precedenti.

I dati sulla disoccupazione hanno poi fatto scendere velocemente nel primo pomeriggio la quotazione della valuta statunitense sia nei confronti del marco (1,5120 marchi) sia rispetto al franco (5,1650 franchi).

Per la lira il 1992 è invece iniziato con rialzi generalizzati, seppure di piccola entità: il franco è stato fissato in Italia a 221,525 lire precedenti, la sterlina a 2155,425 lire rispetto alle 2155,250 lire della quotazione precedente. Solo lo yen, ieri fortissimo su tutti i mercati, ha registrato in Italia un rialzo ed è stato fissato a 9,257 lire oggi rispetto alle 9,207 lire di martedì. L'ecu, invece, ha chiuso ieri in Italia 1538,520 lire.

Secondo il Cer è nei servizi la ragione del differenziale con l'Europa

## L'inflazione? Colpa del terziario

Il terziario costituisce la fonte principale del differenziale d'inflazione italiano rispetto agli altri paesi sviluppati. È quanto sostiene l'ultimo rapporto del Cer, che conferma dunque le analisi di tutti gli altri centri di ricerca sulle difficoltà dell'economia italiana a tenere il passo con la ripresa prevista per la primavera del 1992. Illusorio quindi concentrarsi sul costo del lavoro.

**PIERO DI SIENA**

**ROMA.** Che il differenziale di inflazione con gli altri paesi sviluppati sia il principale indicatore dei problemi dell'economia italiana è opinione ampiamente condivisa. Se esso poi dovesse continuare con l'avanzare del processo di integrazione europea, inevitabilmente la produzione del nostro paese sarebbe schiacciata dalla concorrenza dei suoi partner. Infatti - come ci ha ricordato sull'Espresso di questa settimana il premio Nobel per l'economia Franco Modigliani

- con la creazione della moneta unica non vi saranno più gli ammortizzatori costituiti dalla manovra sui tassi e il conseguente freno posto alle importazioni messi in essere dalla Banca d'Italia.

È del tutto ovvio quindi che il Cer, il Centro europeo ricerche, dedichi il suo ultimo rapporto all'analisi delle componenti strutturali dell'inflazione in Italia. Dal punto di vista dei processi inflazionistici il nostro, secondo il Cer, risulta un paese anomalo. Si tratta infatti

dell'unica nazione europea a inflazione elevata nella quale, fin dal 1987, si è arrestato il processo di rientro. Anzi, il differenziale rispetto all'incremento dei prezzi dei paesi Cee è tornato a aumentare. La situazione italiana appare inoltre singolare sia perché l'inflazione non può essere attribuita ad una crescita economica più sostenuta, sia perché il suo peggioramento si è verificato proprio in un periodo di massima stabilità della lira all'interno dello Sme. Nell'analisi delle componenti interne il Cer sottolinea come l'aumento dell'inflazione si associ, in Italia, a un incremento dei prezzi relativi dei servizi destinati alla vendita, rispetto a quelli dei prodotti industriali, molto più elevato di quello che si riscontra negli altri paesi. Dunque, mentre nell'industria esposta alla concorrenza internazionale la morsa del cambio è riuscita a contenere i prezzi, nel settore dei servizi essa appare del

tutto inefficace. Secondo il Cer, ciò è dovuto al fatto che nel nostro paese al settore dei servizi è consentito di coniugare incrementi di produttività estremamente contenuti con una dinamica delle retribuzioni sostanzialmente in linea con quella del settore industriale. La capacità poi di trasferire sui prezzi questi aumenti sembra illimitata.

Da quel che si comprende dunque dalle analisi del Cer, alla base dei caratteri dell'inflazione italiana non c'è in prima istanza un problema generale di costo del lavoro, ma no di insuccessi di efficienza e scarsa produttività del terziario. Che poi si pensi di far quadrare il cerchio rivalendosi pressoché esclusivamente sul costo del lavoro è questione di scelte e comunque un'altra cosa.

Per risolvere questa situazione, che anche il frutto di politiche dei prezzi «collusive» verso il terziario più di quanto lo sia-

no verso l'industria e di un sistema tributario anch'esso più favorevole, il Cer propone alcune soluzioni, e in primo luogo la rimozione di regolamentazioni e monopoli, legali o di fatto, e una maggiore equità tributaria per assicurare parità di trattamento a tutti i settori dell'economia.

Sia pur con argomenti diversi il rapporto del Cer conferma il pessimismo dei differenti centri di ricerca economica che hanno nei giorni scorsi, per così dire, tutti bocciato le previsioni contenute nella Finanziaria (5,1 la previsione del tasso di inflazione per il 1992 di Prometeia; 5,3 quella della Confindustria; 4,5 quella della Finanziaria). In queste condizioni se effettivamente in primavera dovesse esserci la ripresa prevista in Italia essa sarebbe faticosa e lenta. E allora perdere il contatto con gli altri paesi europei potrebbe diventare una prospettiva molto concreta.

**SABATO 4 GENNAIO CON L'Unità**

**Storia dell'Oggi**  
Fascicolo n. 25 LIBANO

Giornale + fascicolo LIBANO L. 1.500