

**Borsa**  
Ancora giù  
Mib 780  
(-22%  
dal 2-1-'92)



**Lira**  
In forte  
ripresa  
Il marco  
a 756,06



**Dollaro**  
Stabile  
sui mercati  
In Italia  
1124,22



## ECONOMIA & LAVORO

La seduta ha chiuso con un calo del 2,13%  
Si è stabilito il nuovo minimo dell'anno  
Da gennaio la flessione è stata del 22%  
Prevale la sfiducia, spariti i compratori

Il presidente degli agenti di cambio Ventura  
«Quanto sta accadendo non rappresenta  
che l'estremo stato di disagio politico,  
economico, finanziario e industriale»

# Piazza Affari rotola sempre più giù

## «Non c'è un problema Borsa, c'è un problema Italia»



In un clima di generale sfiducia e in assenza di compratori la Borsa continua a rotolare sempre più giù: ieri ha perso un altro 2,13% fissando un nuovo minimo-record. Dall'inizio dell'anno la flessione è stata del 22%. Colpiti tutti i valori guida. E intanto il presidente del comitato direttivo degli agenti di cambio, Attilio Ventura, accusa: «Non c'è un problema Borsa, ma un problema paese».

MICHELE URBANO

MILANO. Dall'inizio dell'anno è come se un'azienda avesse perso quasi un quinto del suo valore. Una lento e inarrestabile precipitare puntualmente registrato nel grande specchio della Borsa. Ma è proprio così? O è un altro segno della crisi che sta vivendo piazza Affari? Alla domanda ha risposto ieri il presidente del comitato direttivo degli agenti di cambio milanesi. «La verità è che non c'è un problema di Borsa, ma un problema Paese. La Borsa non rappresenta che l'estremo stato di disagio politico, economico,

monetario, finanziario e industriale del Paese e quindi la parte del contesto complessivo». In un quadro dipinto solo col nero del pessimismo, Piazza Affari continua nella sua rincorsa al record negativo ieri al termine della seduta l'indice Mib ha registrato l'ennesimo ribasso. Un 2,13% in meno che porta la Borsa al nuovo minimo dell'anno: il dodicesimo nel solo mese di luglio. Complessivamente da gennaio ha già perso il 22%. E nessuno è ottimista. Anzi. Anche perché tutti gli indicatori segnalano

solo una fuga generalizzata. Dall'estero, nonostante qualche timidissimo ordine, continua a soffiare il vento della sfiducia. Evidentemente, nonostante tutto - a partire dal doppio aumento del tasso di sconto - sui mercati stranieri si continua a scommettere sulla svalutazione della lira. Quanto al mercato interno si è vicini all'encefalogramma piatto con scambi limitatissimi che ieri si sono aggirati sui 70-80 miliardi.

Uno scenario che si caratterizza significativamente soprattutto per la mancanza di compratori. E chi sperava nel week-end è andato ancora una volta deluso: tra sabato e domenica non sono arrivate dal governo novità che si potessero tradurre in una iniezione di fiducia. E così è stata subito flessione. Già all'inizio della seduta. Gli investitori hanno cominciato a vendere e la Borsa a calare. Con pochissime eccezioni (la performance migliore è sicuramente quella dell'Ansaldo trasporti con un +8,64%) a pagare la

nuova flessione sono stati un po' tutti. Sia i titoli a bassa capitalizzazione, sia valori guida come le Mediobanca (-4,02%), le Fiat (-3,21%), le Olivetti (-4,81%). Non c'è stato niente da fare. Piazza Affari ha ripreso a rotolare inesorabilmente verso il nuovo minimo '92 (il trentesimo dall'inizio dell'anno) a testimonianza che non erano servite a nulla né le promesse del ministro delle finanze Giovanni Goria che la settimana scorsa aveva chiesto tempo per un'esame «non affrettato» della normativa sul capital gain, né le voci su molto presunti incentivi che il governo starebbe studiando per dare ossigeno ad una Borsa vicina al coma. Interventi che peraltro vengono giudicati ormai insufficienti e tardivi dalla stragrande maggioranza degli operatori. Ieri pomeriggio da Bruxelles Goria ha rinnovato l'intenzione di varare una revisione del sistema di tassazione delle rendite finanziarie. Si vedrà già questa mattina come le giudicherà la piazza Affari.

### Il crollo dei big

Fiat	-3.21
Fiat priv.	-5.0
Gemina	-4.73
Iri priv.	-4.13
Premafin	-4.70
Grassetto	-1.28
Cir	-3.86
Olivetti	-4.81
Sai	-4.34
Generali	-2.48
Fonditalia	-6.07
Ras	-2.14
Pirelli e c	-2.70
Pirelli spa	-3.27
Montedison	-2.85
Ferfin	-2.92
Stet	-2.49
Banco Roma	-1.91
Comit	-2.58
Mediobanca	-4.02
Ambroveneto	-5.49
Italcable	-2.89
Cementir	-2.16
Alenia	-3.38

### Intervista a ETTORE FUMAGALLI

## «Il nostro paese è a rischio, sono i numeri a dirlo»

Attraverso la Borsa il mercato lancia un segnale di malessere profondo e di paura. La diagnosi è di Ettore Fumagalli, già presidente degli agenti di cambio milanesi nonché ex presidente della Borsa. «Domina la sfiducia sia in Italia che all'estero». Come risolvere il problema? «Prima bisogna riuscire a capire cosa vuol fare il governo». «Il nostro è un paese a rischio: sono i numeri a dirlo».

residua della manovra economica. La domanda è: dove verranno pescati gli ottanta miliardi di cui si parla? Il secondo è un messaggio che parte da due fronti diversi ma colpisce lo stesso bersaglio. Da un lato gli operatori italiani che mostrano disaffezione e paura, dall'altro gli stranieri che scommettono ancora sulla svalutazione della lira e si muovono in sintonia con la parola d'ordine «meglio vendere oggi che domani».

Il minimo comune denominatore sarebbe la sfiducia. È così? Sì, è sempre la paura che spinge qualcuno a liquidare un pacchetto di titoli. All'origine c'è un malessere profondo. E la Borsa lo segnala. Sono

stato per qualche giorno all'estero. Ma i miei collaboratori me lo confermano: nell'ultima settimana gli operatori stranieri non hanno comprato niente.

**La Borsa dall'inizio dell'anno ha perso il 22%. Ma davvero piazza Affari riflette lo stato di salute delle aziende?**

Scoprire che alcuni titoli valgono meno di un terzo del patrimonio netto dell'azienda presenta aspetti di assurdità. Il fatto è che la Borsa rappresenta il rischio d'impresa in maniera patologica, insensata.

**Vuol forse dire che si è creata una frattura tra la Borsa e l'economia reale?**

Cos'è un'impresa? È l'insieme



No, la domanda vera da fare è un'altra: quando comperare?

**Va bene, quando comperare?**

Il governo si trova in mano quattro deleghe. Bene, quando si riuscirà a capire che cosa vuol fare, se il mercato intravederà nelle scelte dei segnali di cambiamento, allora quel momento sarà venuto.

**Ma cosa dovrebbe fare Amato per convincere il mercato ad aver fiducia?**

Piantarla per sempre con la storia di cinque milioni di pensionati di invalidità, ad esempio.

**Sarebbe pur sempre troppo poco...**

Insomma, il governo dovrebbe investire forte solo in due settori: sulla scuola, perché significa il futuro dei nostri figli; sulla sanità, perché la salute significa tutti noi. Tutto il resto non deve riguardare lo Stato. A cominciare dall'industria che serve solo a finanziare i politici. Chiaro?

□ Mi Ur.

### Cari... crediti d'imposta

I rimborsi a suon di Bot costeranno allo Stato 850 miliardi solo nel '93

ROMA. L'emissione di titoli di Stato quale rimborso dei crediti di imposta superiori a 100 miliardi, costerà allo Stato 853 miliardi per i soli interessi da corrispondere nel '93. La stima è contenuta nella relazione di accompagnamento al decreto legge approvato dal Consiglio dei ministri di venerdì scorso, che riterà alcune misure in campo tributario e finanziario, fra cui l'estinzione dei crediti di imposta e la soppressione della ritenuta sugli interessi sui conti interbancari. Il provvedimento, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 25 luglio diffusa ieri, sblocca 7.750 situazioni di credito relative a rimborsi Irpeg ed Ilor di persone giuridiche, per un importo complessivo di 8.100 miliardi. La cifra di 7.500 miliardi accantonata nell'ultima legge finanziaria appare però sufficientemente alta, rievoca la relazione tecnica, che una parte dei contribuenti opererà per la compensazione di questi crediti in sede di rivalutazione obbligatoria degli immobili per la quale è stato stimato un importo complessivo di 1.500 miliardi. Quanto all'applicazione delle procedure automatizzate di rimborso dei crediti di imposta inferiori ai 100 milioni, il nuovo meccanismo riguarda 59.000 rimborsi Iva per un importo di 526 miliardi, circa 3 milioni di rimborsi Irpeg ed Ilor di persone fisiche (882 miliardi) ed infine 195.500 rimborsi Irpeg ed Ilor di persone giuridiche (1.890 miliardi). Quanto all'abolizione della ritenuta sugli interessi dei conti interbancari, la misura costerà allo Stato 719 miliardi nel '93 e 200 nell'anno successivo.

Le economie in recessione o a ripresa debole non reagiscono agli stimoli monetari. Il Giappone ci riprova con tassi più bassi. Un circolo vizioso: prezzi bassi, caduta della produzione, credito scarso, disoccupazione. Il nuovo nemico è la deflazione

# Alti tassi, tanti investitori. E la lira si riprende

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

ROMA. Improvvisamente, il tono del mercato cambia. Come d'incanto. Fino all'attacco dei colpi della speculazione mordevano le reti stese dalla Banca d'Italia e invece adesso gli operatori che trafficano nella compravendita delle monete si accorgono che in fondo acquistare lire è molto conveniente visto il livello del rendimento. Non c'è da stupirsi: da una parte, il giudizio internazionale tiene conto del fatto che Bankitalia ha ancora molte cartucce da utilizzare, dall'altra parte l'estrema mobilità degli investimenti permette di salvarsi in tempo prima del patac. Le parole dell'analista della Lombard Street Research della City londinese, Gabriel Stein, sono chiarissime: «L'investimento sulla lira è una tipica

situazione di vinci o vinci grazie a due fattori stabilizzanti: un rendimento reale relativamente alto e la grande facilità di muoversi su altre monete all'insorgenza di nuovi pericoli di svalutazione». Funziona quando non sono in azione simultaneamente mani speculative. Funziona quando non è giunta a maturazione l'aspettativa di immediata svalutazione. Per due mesi i ribassisti hanno saggiato il fronte della lira ed è stato in ultima istanza l'intervento concertato per fermare il crollo del dollaro ad aver quasi azzerato l'aspettativa di riallineamento dovuto ad un atto unilaterale dell'Italia nello Sme. Più che per virtù di Amato, la lira ha tirato il fiato grazie all'impatto in cui si trova il biglietto verde. E così in apertura

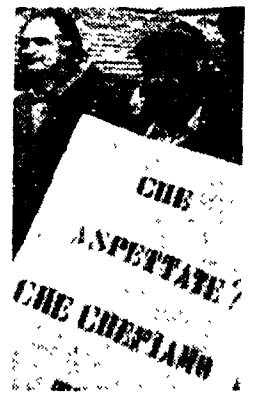
di settimana ha potuto quotare 1124,35 contro 1128,8 sul dollaro e 755,98 contro 757,7 sul marco. Bankitalia continua a sfruttare tutte le occasioni di mercato e continua ad allargare i cordoni della borsa con un'operazione «pronti contro termine» di 8mila miliardi al di sotto del 17%. La City, fino alla scorsa settimana al centro della manovra ribassista contro la lira, cambia giudizio? Può darsi, ma proprio nella City le banche internazionali fanno sapere quanto l'Italia sia da considerare sempre un paese a rischio dopo che il governo ha deciso di congelare il debito estero dell'Elfin. Gli affari sulle monete non si incrociano con gli affari sui prestiti, ma dalle merchant bank scottate non arriverà certo una mano in caso di nuove tensioni speculative. È durata lo spazio di mezza

giornata l'impennata del dollaro sull'onda dell'emergenza irakena. Ma ieri sui mercati si è presentata in forze la Banca del Giappone per sostenere uno yen traballante dopo il taglio di mezzo punto del tasso di sconto (ora al 3,25%). È stato il solito taglio annunciato, la quinta riduzione consecutiva del tasso ufficiale di sconto da quando, due anni fa, aveva raggiunto quota 6%. Sempre per stimolare un'economia che non marcia più velocemente come negli ultimi quattro anni, per far risorgere i corsi dei titoli in una Borsa che si appiattisce ormai da troppo tempo sotto lo zero. La ricetta monetaria lascia il tempo che trova anche in Giappone. Il pacchetto fiscale e di investimenti per ridare vigore alla domanda interna arriverà a metà settembre e il ribasso del tasso di

sconto ha lasciato inalterati i neri umori della Borsa. Banche e imprese continuano a non ascoltare i suggerimenti del governo. Né il mezzo punto percentuale di ribasso né la vittoria del liberaldemocratici hanno convinto i mercati. La Borsa di Tokyo ha chiuso a -0,81%, la banca centrale ha dovuto vendere dollari contro yen per risolvere le sorti della moneta. Le aziende giapponesi continuano a raschiare il fondo delle scorte invece di investire e produrre di più, mentre il governo sceglie la via dell'aumento dei consumi attraverso la riduzione dell'orario annuale di lavoro (la vera novità del modello giapponese anni '90). Così l'andamento del settore industriale è il peggiore da quasi vent'anni. La vittoria dei liberaldemocratici non riesce a nascondere che si

sta rompendo il patto che ha legato fin qui gli attori del potere finanziario e commerciale: il governo attraverso il Mib, il sistema bancario, il sistema delle imprese. Perdono influenza i governi e perdono influenza le tradizionali manovre correttive nel mezzo di un lungo ciclo recessivo. Qui sta il problema dei problemi delle economie occidentali. Secondo The Economist il vero problema non è la recessione in se quanto l'effetto della sbornia inflazionistica degli anni Ottanta. È la fine del ciclo dell'inflazione (una trentina d'anni) che sta provocando disoccupati, sfiducia di imprese e famiglie, scarsità di risparmio. Il problema è che l'inflazione alta non è la preoccupazione centrale di due delle tre maggiori economie del pianeta: Usa e Giappone. Lo è solo per l'Europa. Ma neppure

da Usa e Giappone nasce la ripresa. Se il basso costo del capitale a breve non raggiunge i risultati previsti dai manuali di economia è perché il calo dell'inflazione è in parte un derivato della stessa recessione. E in ogni caso, i tassi a lungo dimostrano che la ripresa dell'inflazione può essere dietro l'angolo. Molti economisti cominciano a pensare che la vera malattia dell'occidente si chiama deflazione. Per la prima volta dagli anni Trenta, le economie dei maggiori paesi industrializzati si troverebbero alle soglie di un ciclo caratterizzato da prezzi bassi (azioni, valori immobiliari, materie prime), un declino dell'attività produttiva, drastica diminuzione del credito, disoccupazione di massa (30 milioni nell'Oceano più venti milioni in Est Europa e Csi).



### I pensionati a Montecitorio contro la manovra

Protesta dei pensionati di Cgil, Cisl ed Uil questa mattina davanti a Montecitorio contro le misure della manovra economica previste per la previdenza. I sindacati chiedono «l'abrogazione o la profonda modifica del comma 2 dell'art. 2 del decreto del governo, perché mette in discussione i diritti acquisiti dei pensionati per quanto riguarda la scala mobile sulle pensioni. Quello che sembra essere sfuggito al governo, alle forze politiche e ad una parte del movimento sindacale - rilevato una nota - è che in questo caso non si tratta affatto di riportare le pensioni entro un tetto prefissato ma di un vero e proprio taglio del loro valore reale».

### Positivi i primi sei mesi del '92 per il S. Paolo

Semestre in crescita per il San Paolo di Torino. È tutto al positivo infatti il conto economico dell'istituto bancario al 30 giugno '92. La raccolta da clientela ha sfiorato i 48.000 miliardi, con una crescita su base annua attestata su livelli prossimi al 17%. Se si considera anche l'operatività nel comparto dei crediti speciali, la raccolta raggiunge i 65.000 miliardi. «Il rafforzamento del plating power della banca sul mercato domestico - spiega una nota - è dimostrato dal fatto che la sola raccolta ordinaria da clientela residente ha toccato i 30.000 miliardi e che la dinamica di tale aggregato è stata superiore di circa 4 punti a quella conseguita dal sistema». Sul fronte degli impieghi a clientela, la banca gestisce ormai un portafoglio crediti superiore ai 40.000 miliardi cui si aggiungono gli oltre 20.000 miliardi di finanziamenti fondiari ed agrari.

### Olivetti acquisterà sistema operativo Ibm

ai propri clienti di personal computer. L'accordo prevede l'acquisto di 20 mila esemplari del sistema operativo 'l'anno, riguarda l'Europa e potrà essere esteso a tutto il mondo.

### Torresani nuovo responsabile della Seat

Paolo Torresani è il nuovo responsabile della Seat, la divisione Stet per i settori industriali, commerciali ed editoriali. Torresani, che proviene dall'Area Servizi e Immobili della Sip, è stato nominato dal Comitato Esecutivo Stet (gruppo Iri) e sostituisce Tommaso Rea, passato alla presidenza della A&T. Torresani, la cui nomina è stata decisa lo scorso 26 giugno, in passato ha ricoperto importanti incarichi nell'ambito del gruppo Iri (è stato fra l'altro Capo Ufficio Stampa Rai e direttore delle Relazioni Esterne Stet). La Seat, in particolare, si occupa nella Stet dei problemi dell'industria, del commercio, dell'editoria e del settore pubblicitario, e anche del mercato della telematica applicata ai servizi e del marketing.

### Swizzera Profitterà record con il «telefono erotico»

di 2.500 lire, e alla società dei telefoni finisce un quarto di questo ammontare; dall'ottobre dello scorso anno la linea rosa, che oltre a proporre colloqui confidenziali con signorine specializzate è in grado di mettere in comunicazione fra loro i diversi utenti e fornisce un «consulterio telefonico Aids» e un «fermo posta» del cuore, ha fatto registrare 14 milioni 400 mila minuti di conversazione.

### Alta velocità Le Fs provano una locomotiva della Siemens

Le Ferrovie italiane tornano a guardare verso la Germania. Da ieri per quattro settimane i tecnici e i macchinisti delle Fs proveranno la locomotiva tedesca ad alta velocità «S25», (Eurolok), prodotta dalla Siemens (parte elettronica) e dalla Kraus Maffei di Monaco (parte meccanica) e già in funzione sulla rete spagnola. Le due aziende in Italia, come informa una nota, operano insieme alla Iri del gruppo Italimpires tramite il consorzio Euratco, fornitore di materiale rotabile delle Fs. La locomotiva verrà messa alla prova sulla tratta Firenze-Roma trainando carrozze passeggeri e su quella Bolzano-Brennero in versione merci. La Siemens «S25» è una locomotiva «bi-tensione», in grado quindi di funzionare con due diverse tensioni di alimentazione, e per questo particolarmente indicata per la futura rete italiana, visto che i tracciati ad alta velocità avranno una diversa tensione rispetto a quelli tradizionali.

FRANCO BRIZZO