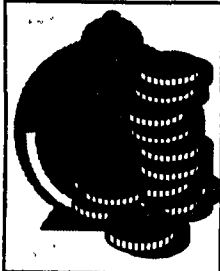


**Allarme economia**



La moneta italiana ha riguadagnato ieri lievemente rispetto al marco  
Nessun intervento di Bankitalia si è reso necessario: la speculazione ritiene che governi e banche centrali impediscano un terremoto Cee  
Si teme la Francia, tanto che il G7 discuterà misure di prevenzione se...

# Lira, il «cordone sanitario» ha retto

## Quiete apparente sui mercati. Ora la paura viene da Parigi

Regge il «cordone sanitario» in difesa dello Sme, la lira guadagna sul marco senza interventi di Bankitalia. I mercati ritengono che governi e banchieri centrali europei non vogliono rischiare lo «splash» del patto di cambio. Ma la paura di un no francese al trattato di Maastricht resta fortissima. Tanto forte che a fine settimana il G7 discuterà «misure di protezione» in caso di sconfitta del referendum.

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

ROMA. La prima giornata dopo il venerdì nero per la lira e il sistema monetario europeo fila liscia che più liscia non si può. Grazie al dollaro che si indebolisce a Tokyo e si infaucisce perché negli Stati Uniti si moltiplicano i grattacieli nuovi fiammanti miseramente vuoti, dicono gli analisti finanziari più maliziosi. Altri analisti, maliziosi anch'essi, ricordano che la City londinese è rimasta con i battenti chiusi perché in Gran Bretagna è lunedì di festa. Londra, infatti, resta il proscenio privilegiato della speculazione ribassista che da oltre due mesi scarica le armi sulle monete deboli dello Sme, lira in testa. Meglio essere cauti. Cavutissimi. Lo è, cautissima, la Banca d'Italia che ieri non ha dovuto spendere nemmeno una lira per difendere la moneta. Nessuna banca centrale europea, d'altra parte, ha dovuto attingere alle riserve. La risposta dei mercati, dunque, è stata quella sperata. E la ragione sta per gli ottimisti nella conferma

764,30 contro 765,15 di venerdì scorso. Per tutta la mattina, però, la divisa tedesca si è fatta sentire sul cambio con la lira, quasi che i ribassisti avessero voluto saggiare il terreno prima di ritirarsi. Il dollaro è stato scambiato a 1074 lire contro le 1078,10 del fixing contro le 1076 del fine settimana, perdendo però in serata terreno sull'1,44097 marchi della chiusura a Francoforte. A dimostrare che il clima può davvero essere cambiato è la straordinaria attenzione degli investitori in valuta all'inseguimento dei sondaggi sul referendum francese. L'indagine condotta dalla «Louis Harris» e dalla rivista «Vox», questa volta accredita i sì vincenti al 53% e la lira guadagna qualche frazione di punto sul marco. Il termometro resta dunque molto sensibile. Troppo sensibile. Segno che l'aspettativa del mercato,

sulla base della quale i trafficanti in monete misurano le loro mosse, si è data una scadenza precisa: il 20 settembre, giorno in cui la Francia dovrà votare sul trattato di Maastricht. E si è data un altro punto di riferimento: una decisione tedesca sui tassi. «Le ragioni economiche per un riallineamento esistono ancora e rimarranno fino a che la Germania non abbasserà il costo del denaro», ha dichiarato un operatore all'Ap-Dow Jones. Ma la Bundesbank, se pure continua a ripetere alle banche centrali europee di non aver rincarato il tasso interbancario Lombard pur esistendo le condizioni, non molla. Omar Issing, membro del direttivo della banca centrale tedesca, ha detto esplicitamente che «la Germania non ha altra scelta se non quella di mantenere elevati i tassi di interesse». Chi tenta di

favore la ripresa economica innescando processi inflazionistici sceglie «una strategia costruita sull'inganno». I nostri problemi vanno combattuti e la nostra politica di controllo dell'inflazione è anche nell'interesse degli altri paesi europei». Parole chiariissime che spiegano a francesi, britannici e italiani come non ci sia altra strada che quella imboccata a Maastricht: i limiti monetari (e quindi di crescita economica reale) non possono andare contro gli interessi della nazione leader. Il banchiere centrale non sembra molto preoccupato che l'economia tedesca si stia avvicinando ad una fase dai contorni recessivi, con alto tasso di disoccupazione e ordini industriali stagnanti. Il supermarco ha garantito finora alla Germania di scaricare sui partners europei una parte dei costi dell'unificazione. Oggi i

margini politici ed economici di tolleranza stanno saltando. Il futuro dello Sme sta tutto qui. Anche il futuro dei rapporti Germania-Usa sta tutto qui. Non è un caso che ieri il portavoce di Bush abbia detto che «la Casa Bianca non è interessata ad un ulteriore indebolimento del dollaro» e che «la tempesta valutaria è dovuta alla differenza del 6,5% dei tassi americani e tedeschi». Anche negli Usa, Bush vuole tassi più bassi. Il problema, dunque, sta in Europa, non nella recessione americana. A queste dichiarazioni il dollaro perde ancora qualcosa.

Se i banchieri centrali si accontentano che la Bundesbank non alzi di nuovo i tassi, i governi sono un po' più nei pasticci. Il governo socialista francese gioca la carta della «grandeur» monetaria. Il ministro della finanze Sapin inter-



## E a Londra l'Efim è un banco di prova per il Tesoro

ALESSANDRO GALIANI

ROMA. Le banche estere hanno il dente avvelenato. Quei 3 mila miliardi di crediti Efim, sui quali hanno ingaggiato, da oltre un mese, una lotta durissima con il ministero del Tesoro italiano, per loro rappresentano più di uno smacco. È la credibilità del nostro paese, la sua capacità di far fronte agli impegni contratti con l'estero, ad essere in gioco. Per questo a Londra, nei prossimi giorni, si avvierà una trattativa delicata e complessa, un braccio di ferro tra contendenti in grisaglia e doppio petto. Da una parte siederà il direttore generale del Tesoro, Mario Draghi, ex enfant prodige del Fondo monetario internazionale, che su questo caso si giocherà una bella fetta della sua reputazione, dall'altra un gruppo di banchieri agguerriti e con pochi scrupoli. Sulla data dell'incontro non si è ancora arrivati ad un accordo: resta da definire.

Nelle settimane scorse l'offensiva è stata lanciata dai maggiori quotidiani economici britannici e statunitensi. Il «Financial Times», per bocca di uno dei banchieri coinvolti nella liquidazione Efim, ha fatto sapere che l'Italia è come l'America Latina e che la situazione economica del nostro paese è catastrofica. D'altra parte le banche estere ci sono già rimaste scottate una volta, con Federconsorzi. E non vogliono ripetere l'esperienza. Hanno chiesto il rimborso del 100% dei loro crediti con l'Efim e il Tesoro gli ha risposto con un decreto, nel quale si diceva pronto ad emettere obbligazioni a copertura dei debiti Efim ad un tasso del 7,25% per le cedole in lire e del 4% per quelle in ecu. Interessi, dunque, nettamente al di sotto dei tassi praticati normalmente sull'euromercato. Anche il rimborso risultava poco appetibile: intorno all'80%. Di qui le ritorsioni delle banche estere. Prima hanno dichiarato l'insol-

venza, la cosiddetta clausola di default, dell'Efim. Poi hanno capito che il punto debole delle nuove partecipazioni statali italiane è l'Iri, con i suoi 60 mila miliardi di debiti (che probabilmente saliranno a 70 mila a fine '92), di cui 1.200 con la Bei e 1.500 con le banche estere, e hanno affondato i loro colpi in quella direzione, lasciando intendere che potrebbero giocare a Londra la clausola del default anche nei confronti dell'Iri. Un bluff, una minaccia a vuoto? Pare di sì, ma è difficile dirci in questo clima da «lumo di Londra» che si è creato.

Il presidente del Consiglio, Giuliano Amato, da Parigi, ha gettato acqua sul fuoco, dicendo che «il caso Efim si risolverà entro metà settembre». Non resta che credergli, magari mettendo nel conto da pagare un rialzo sui tassi di interesse sui prestiti obbligazionari.

Ieri il settimanale britannico «Economist», ha dedicato all'Efim un articolo, intitolato «Banco fiasco», nel quale ci va giù duro col governo italiano: «È un esempio pratico di come non bisognerebbe intrattenere i rapporti con le banche». Tuttavia il giornale fa anche capire che una parte di responsabilità ce l'hanno le banche estere, le quali, nel concedere i prestiti ad un ente in difficoltà, hanno calcolato la mano sugli interessi. Inoltre il settimanale stila una classifica degli istituti più esposti nei confronti dell'Efim. In testa è il Credit con circa 82 miliardi di lire, seguita dalla Sanwa bank, con 80 miliardi e dai Bankers trust con 70 miliardi. E poi la Banca di Roma con 60 miliardi, il San Paolo di Torino con 51 miliardi, la Bnl con 31 miliardi, la Comit con 29 miliardi, la Sakura Bank con 69 miliardi, la Chemical bank con 56 miliardi, la Union bank di Switzerland con 52 miliardi, la Mitsubishi bank con 50 miliardi, la Daiwa bank con 49 miliardi e la Kiowa bank con 45 miliardi.

Nelle Borse domina la prudenza  
Nuovo minimo in piazza degli Affari

## Tokio risale Milano invece scende ancora

Nuovo minimo annuale - il trentacinquesimo della serie - per l'indice Mib della Borsa di Milano. Il mercato milanese non dà segni di rinvenimento nonostante il rientro dalle ferie della stragrande maggioranza degli operatori. Chiusa la Borsa di Londra, i mercati finanziari internazionali si muovono con circospezione. Ancora in ripresa a Tokio l'indice Nikkei, che torna sopra i 18.000 punti.

DARIO VENEGONI

MILANO. Chiusa la Borsa di Londra per la festa nazionale, anche le altre piazze sembrano essersi prese una giornata di vacanza. Gli scambi azionari registrano generalmente una sensibile riduzione, quasi fossero anch'essi schiacciati dal braccio di ferro sul mercato dei cambi tra dollaro e marco. Si direbbe quasi che il mondo della finanza aspetti, timoroso di assumere iniziative di un certo respiro. L'incertezza riguarda soprattutto i cambi, come si è detto, ma anche



La Borsa di Milano ieri mattina: in alto il governatore della Banca d'Italia Carlo Azeglio Ciampi; sotto da sinistra: Paolo Leon, Augusto Graziani, Filippo Cavazzuti

l'avvenire del mercato europeo, in vista del referendum francese sulla ratifica dei trattati di Maastricht.

Il fenomeno è generale, ma assume in Italia proporzioni addirittura assurde. La Borsa di Milano sembra incapace di darsi la sveglia, di convincersi che l'estate, come cantava un vecchio ritornello, sta finendo, e che è ora di tornare a lavorare. Nonostante il rientro dalle ferie della quasi totalità degli operatori, il volume complessivo degli scambi in piazza degli Affari rimane sui livelli infimi.

È circa un mese ormai che non si va al di là dei 50, 60 miliardi di controvalore complessivo. Una cifra semplicemente

ridicola, se solo si ricorda che nell'ultima asta di Bot, quella che si disse fu «disertata» dagli acquirenti, furono piazzati titoli per circa 37.000 miliardi. O anche, per scendere con i piedi per terra, che solo un anno fa programmando la loro attività tutte le nuove Sim si organizzarono per affrontare un mercato che avrebbe dovuto negoziare titoli per almeno 200 miliardi al giorno.

In questa assoluta inedia piazza degli Affari consuma senza reagire la propria crisi. In assenza di compratori, i venditori incontrano crescenti difficoltà a collocare i propri titoli, e riescono a farlo solo con forti sacrifici di prezzo. Tutti i

titoli, dai maggiori ai minori, accusano pesanti arretramenti. E l'indice Mib accusa un nuovo minimo dietro l'altro. Quello di ieri, a quota 767 (23,3% di ribasso dall'inizio del '92) è il trentacinquesimo di quest'anno.

È dire che la giornata non era incominciata male. Sul mercato di Tokio, che per ragioni di fuso orario inaugura la settimana degli affari quando in Europa è ancora notte fonda, il mega-piano di rilancio dell'economia varato dal governo ha avuto nel complesso una buona accoglienza. L'indice Nikkei non solo conferma l'impetuosa ripresa della scorsa settimana (+ 10,8% in cin-

que sedute), ma recupera ulteriormente, riportandosi per la prima volta al di sopra di quota 18.000. Nei giorni a cavallo del Ferragosto, converrà ricordarlo, era stata sfondata al ribasso la soglia dei 14.000 punti.

In Europa ha decisamente prevalso la prudenza. Parigi ha perso lo 0,15%, Zurigo ha guadagnato lo 0,51, Madrid ha perso lo 0,31. Sostanzialmente stabile, in serata, anche l'indice Dow Jones della Borsa di New York.

Anche a Milano, in verità, la flessione non è stata vistosissima. È bastato un modesto - 0,65% per buttare al tappeto la gran parte dei valori quotati. Le

Fiat hanno faticosamente chiuso a 4.019 lire grazie agli interventi di sostegno del gruppo e dei suoi molti alleati. Per la terza volta nel mese la quotazione è scesa per qualche minuto al di sotto delle 4.000 lire.

In arretramento anche le altre regine del listino, dalle Generali a Mediobanca. Per molti titoli di primo piano, dalle Cira alle Ferfin alle Montedison alle Pirellone, si avvicina addirittura il muro delle 1.000 lire, ovvero del valore nominale. Le Olivetti, che l'altra settimana la Digital ha comprato dalla Cira a 8.500 lire, valgono in Borsa oggi 2.180 lire, quasi 4 volte di meno.

Gli economisti si interrogano sull'Europa. Come arrivarci? Quali prezzi pagare, quali evitare? Rispondono Filippo Cavazzuti, Augusto Graziani e Paolo Leon

## Maastricht, qualche dubbio c'è

Dalla Francia all'Italia. Su Maastricht qualche dubbio, qualche distinzione e molte incertezze. Gli economisti cominciano a chiedersi: ne vale la pena? e a quali condizioni? Non è opportuno ricominciare le trattative e andare a modificare del trattato? Insomma la via per l'Europa passa necessariamente da Maastricht? Rispondono Filippo Cavazzuti, Augusto Graziani e Paolo Leon.

RITANNA ARMENI

ROMA. La Francia chiama l'Italia. I sondaggi francesi, la possibilità che neppure i cugini più stretti, nonché più ricchi, vogliono aderire al trattato per l'unità europea pone anche da noi nuove riflessioni e qualche dubbio. La strada di Maastricht comincia a non sembrare facile neppure per l'Italia. E non solo perché non ci sono i requisiti di convergenza richiesti dal trattato. Ma perché ci

si comincia a chiedere «se ne vale la pena», se quella di Maastricht è davvero la strada più realistica per entrare in Europa. Oppure se alcune parti del trattato non vadano riviste, e alcune condizioni non vadano modificate. I primi dubbi, o almeno le prime riflessioni nuove vengono proprio dagli economisti. Europeista convinto Filippo Cavazzuti si dichiara a favore di Maastricht, ma aggiunge una

distinzione. «Mantengo un parere favorevole sulla unità politica europea che non può che portarci dei vantaggi. Anzi aggiungo che dobbiamo approvare il trattato prima del 20 settembre in modo da dare una mano ai francesi, ma...» Ed ecco i dubbi. Occorre - dice Cavazzuti - rivedere quegli allegati sulla finanza pubblica e sull'inflazione. Non è possibile pensare che l'Italia raggiunga prima della fine del secolo un rapporto del 60% fra debito pubblico e Pil. E allora dobbiamo andare ad una trattativa con gli altri paesi e farlo subito altrimenti, in modo inesorabile, invece di andare verso l'unità politica in Europa si va verso un libero scambio di tipo copto-islamico.

Non chiudere l'economia italiana - questo il messaggio dell'economista Cavazzuti - e fare di tutto, attraverso il negoziato e la trattativa, per facilitare la strada all'Italia. Ma un altro economista di fama come Augusto Graziani ha una idea opposta. Non sull'unità europea e sull'accordo nei suoi termini generali e cioè sull'area monetaria comune, sui cambi stabili e sulla moneta unica, tutte decisioni - dice - accettabili e possibili fonti di sviluppo, ma perché oggi la situazione della lira non lo consente. «Maastricht mi sembra pericoloso - afferma l'economista - in un momento in cui la lira è sopravvalutata e le autorità si ostinano a difenderla non si capisce se per prestigio o per reale convinzione». Quella della svalutazione della lira è per Augusto Graziani un punto fondamentale. «La lira sopravvalutata - dice - produce due risultati negativi. Del primo parlano tutti, si

tratta dei tassi di interesse alti e relativo aggravamento del debito pubblico. Del secondo non ne parla nessuno, ma è altrettanto grave. L'industria manifatturiera perde mercato. La politica monetaria del governo sta diventando deliberata deindustrializzazione. I giapponesi dovrebbero averci insegnato che un governo che vuole aiutare la sua industria cerca di conquistare dei mercati».

Ma i guai della sopravvalutazione della lira non si fermano qui. I tassi di interesse elevati rendono più bassi i prezzi dei bene capitali quindi facilitano l'acquisto di pezzi del nostro apparato produttivo da parte di aziende straniere. E allora si può andare a Maastricht in queste condizioni di debolezza? Graziani ha più di un dubbio. Con pochi dubbi anzi decisamente contrario al tratta-



to per l'unità monetaria europea un altro economista di sinistra Paolo Leon. I motivi sono molti e li elenca tutti. «Innanzitutto - dice - il trattato di Maastricht è stato redatto in un altro momento, in una situazione politica in cui si pensava ad una nuova fase di crescita e di sviluppo. Così non è stato e per molti motivi. Non c'è stata la tanto auspicata ripresa americana, e se ci fosse stata, non avrebbe

portato alcuna espansione al sistema europeo visti gli alti tassi di interesse tedeschi. Inoltre gli avvenimenti dei paesi dell'est sono stati più rapidi e distruttivi di quanto si pensasse ed hanno pesato particolarmente sulla Germania».

Ma non sono solo questi i motivi per cui Maastricht appare inattuale. Sono proprio i contenuti e la filosofia politica del trattato che Leon met-

te in discussione. «Si basa - dice - su una teoria economica estremamente conservatrice. Sulla pretesa di costruire una Banca centrale europea autonoma dal potere politico. È evidente che questo non è possibile. In realtà sarà la Banca più potente, in questo caso la Bundesbank a dominare i mercati monetari. E inoltre - conclude Leon - non è possibile esautorare gli stati dal loro