

Terremoto valutario



I mercati accolgono bene la svalutazione: borse in ripresa
La nostra moneta a 793,25 sul marco: regge la nuova
parità. Dollaro in netta ascesa. Sterlina nei guai. In mezza
Europa scendono i tassi. Lungo incontro Ciampi-Scalfaro

Sotto l'incubo dell'inflazione

La lira si assesta Il denaro costa meno

La svalutazione della lira tonifica i mercati. Tutti applaudono, anche le Borse. In Europa scendono i tassi di interesse, tranne che in Francia, paralizzata in attesa del voto su Maastricht, e in Gran Bretagna, attanagliata dalla recessione. Polemica con i tedeschi: ribasso micragnoso. L'Italia fa i conti e scopre l'amara realtà della sconfitta. Ora si temono l'inflazione e una dura stretta sociale. Ciampi da Scalfaro.

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

ROMA. I mercati non hanno memoria, insegnano gli storici dei disastri finanziari che ciclicamente sconvolgono le economie e il portafoglio della gente comune. È vero. Ma la grande operazione speculativa che ha messo alle corde governi e banche centrali, ha scaricato il suo conto più salato sull'Italia. Sarà ricordata ancora per un po' di tempo. In Italia il governo è sotto tiro, più o meno come lo è stata la lira. La guerra monetaria trasferisce i suoi effetti sulla politica interna. Quakuno (dalle file liberali) vuole portare il governatore Ciampi sul banco degli accusati per aver sprecato 40 mila miliardi di lire (è l'ammontare della spesa per difendere la lira sui mercati secondo Alfredo Noldi). Dimenticando che il capo espiatorio, casomai, ha altri nomi e cognomi. Ciampi viene convocato da Scalfaro. Si suppone per spiegare al caso dello stato qual è ora la situazione valutaria. Non certo per essere biasimato. I più reattivi - e sono tanti - ritengono che se la lira adesso può tirare i flati perché ha guadagnato ampi margini di manovra con

la svalutazione del 7% secca nei confronti di tutte le monete europee, può trovarsi nei guai tra non molto se non cambia la politica economica. Se la svalutazione modifica le convenienze dell'investimento (da ieri hanno ricominciato ad affluire dall'estero i capitali succhiati dall'attesa svalutazionista) non modifica però il giudizio sulla credibilità internazionale dell'Italia (pari allo zero). Il compromesso monetario europeo - svalutazione della lira contro ammorbidimento dei tassi tedeschi - salva capra e cavoli, ma potrebbe rivelarsi più fragile del previsto. Il giorno dopo si contano profitti e perdite, vantaggi e svantaggi. I mercati seguono le previsioni, i ministri dell'economia si adeguano, qualche politico (non solo dell'opposizione) ammette quello che domenica sera, appena annunciata la svalutazione della lira, era stato nascosto (Amato in tv). L'Italia sconfitta dalla guerra monetaria ora deve pagare il conto della difesa della lira (primo, restituisce il debito alla Bundesbank) e degli erro-

ri del passato. Quel conto, ha detto il ministro del Tesoro Barucci, «ce lo hanno presentato». Gli imprenditori fanno di tutto per allontanare la generale convinzione di essere stati favorevoli alla svalutazione pur sostenendo il contrario. Intanto le loro merci potranno essere vendute meglio all'estero. Si avviciano due scenari: uno prevede una forte aggressività commerciale nella vecchia Europa, l'altro una spinta all'inflazione che nessuno oggi è in grado di calcolare con sufficiente precisione. Chi dice che i prezzi potranno aumentare dello 0,5% (come Micossi della Confindustria), chi addirittura del 2% (alcuni centri studi), chi punta l'attenzione sui barili di petrolio che molti produttori vogliono portare a 21 dollari. Un favore lo farà la bassa crescita: meno si consuma meno si produce meno si vende. Dunque, meno convenienza c'è ad aumentare i prezzi. È vero che le svalutazioni precedenti non hanno portato un plus d'inflazione sostanziale, ma è anche vero che l'inflazione in Italia non scende neppure con il dollaro ai minimi. È strutturale. Se il dollaro continua a salire (ma fino a quando a Bush convincerà perché non sia compromessa la speranza di ripresa) saranno guai. L'unico scenario che per l'Italia si è effettivamente aperto è già abbastanza spiacevole: è quello di una dura manovra finanziaria attraverso la quale si cercherà di contenere il timone dell'economia e dei conti pubblici in disotto con tagli e tassazioni scaricate non



Il governatore della Banca d'Italia Carlo Azeglio Ciampi (a sinistra) con Giuliano Amato presidente del Consiglio; a lato Jacques Delors; in basso la Borsa di Milano

si sa ancora su chi. Le cifre del giorno dopo nutrono il clima di rassicurazione dopo settimane al cardiopalma. La lira ha perso il 3,5% sul marco (non ha bruciato l'intera svalutazione), i tassi di interesse a tre mesi sono scesi al 15,3%, i tassi di mercato sono scesi al 16,06% attraverso operazioni di pronto contro termine. I Cct hanno recuperato due punti percentuali, la Borsa ha chiuso con oltre il 3,5% di rialzo. Il marco vale oggi 793,25 lire

contro le 765,40 di venerdì scorso. È un massimo storico. Il dollaro guadagna tutto quello che c'è da guadagnare: nei primi minuti della mattinata raccoglie la stizza contro la scarsità della manovra tedesca, poi la en plein a 1169,55 lire contro 1097,5. Poi è salito a 1184 nel pomeriggio, quasi cento lire in più. La decisione della Bundesbank di limitare i tassi di interesse ufficiali di mezzo punto e di 0,25 il Lombard (interbancario) è stato il

segnale di via libera per gran parte dell'Europa: i tassi di interesse scendono. La Bundesbank non avrebbe mai voluto agire in questo modo. È stata presa in contropiede dalla Banca d'Italia, ha dovuto sborsare 18.400 miliardi di lire, ancora ieri il presidente Schlesinger ha detto che per lui non cambia quasi nulla; le ragioni dell'inflazione tedesca impongono vigilanza e rigore. Oltre l'Europa della Borsa, dunque, anche i tassi pubblici non

facciano più concorrenza alle azioni, si scopre che la mossa tedesca è micragnosa, limitata al solo scopo di mantenere il controllo della massa monetaria interna e far sfogare la pressione sulla lira. Niente di più. Di qui le reazioni negative specie a Londra, ma anche in Germania. Per facilitare la ripresa in Europa ci vuole ben altro. Olanda, Belgio, Austria, Svizzera si allineano ai tedeschi. Bankitalia non ha preso alcuna decisione, ma quando i tassi di mercato scenderanno ancora un po' nei prossimi giorni, è pronta a restituire quell'1,75% «preso» dieci giorni fa per difendere la lira. Per far abbassare sostanzialmente i tassi di interesse, però, Ciampi aspetta la fatidica manovra del governo. Ci sono due grandi assenti allo strano festino del giorno dopo: Francia e Gran Bretagna. Come dire: mezza Europa. Parigi aspetta il voto su Maastricht; Mitterrand ha una carta in mano e non vuole bruciarsela subito. Quel che sorprende - e raggela i mercati - è il silenzio del governo britannico. La sterlina è la vittima della giornata. Non ce la fa a tenere la parità con il marco. La speculazione si è scatenata. Si raprono le scommesse sulla sua tenuta. Ieri Bankitalia ha dovuto soccorrere la quotazione al fixing. Lamont e Major insistono sulla difesa della vecchia parità con il marco, ma ci si crede sempre meno. La City è velenosa con i tedeschi. Per risolvere la sterlina bisognerebbe aumentare i tassi di interesse ma l'economia britannica è in recessione da tre anni.



E Jacques Delors accusa il degrado di questa Italia

SILVIO TREVISANI

BRUXELLES. Jacques Delors, il presidente della Commissione Cee di Bruxelles si presenta in sala stampa sorridente, tranquillo. E fin dalle prime risposte ai giornalisti si capisce che in Europa, ieri e domenica, sono stati emessi lunghi e soddisfatti sospiri di sollievo: una settimana dal referendum francese la svalutazione della lira e la risposta della Bundesbank eliminano un grande equivoco, allentano la tensione sui mercati e permettono anche di affermare che durante l'ultimo weekend è stata girata una pagina importante per i destini europei. Siamo in campagna elettorale: il piede è sull'acceleratore della speranza, della tranquillità. Poco importa che Parigi, Londra e anche New York siano profondamente insoddisfatti dei ribassi tedeschi. Poco importa che l'Italia sia rimasta sola in coda al gruppo, ai limiti del tempo massimo concesso. Per lei e i suoi governi ci sono parole di incoraggiamento, la «dolerosa» decisione viene definita anche come «coraggiosa».

Jacques Delors però non vuole tirarsi indietro del tutto e così quando entra nel merito della situazione di casa nostra sa essere anche molto duro. «Per l'Italia - afferma - c'è una lunga strada da percorrere e non solo per rispettare gli impegni previsti da Maastricht, ma soprattutto per far sì che la politica non inquina più l'economia onde permettere che le forze creatrici dell'economia italiana possano esprimersi in un contesto globale valido».

La politica in Italia, sostiene insomma il presidente della Commissione Cee, non solo soffoca, strangola le forze sane, ma addirittura inquina. «C'è stato un periodo in Italia - prosegue - durante il quale nonostante l'inflazione e l'indebitamento pubblico, le industrie italiane riuscivano sempre e comunque a cavarsela. Mi ricordo che, erano i tempi in cui venne rivalutato il Prodotto interno lordo, commissionai uno studio che dimostrò come le aziende del nord Italia erano tra le più competitive in Europa. Ma oggi a causa del degrado nel clima politico ed economico generale le imprese italiane non tirano più. E si sono rese conto di non poter più trarre vantaggio dalle proprie potenzialità se non vengono stabilite condizioni macroeconomiche sane. Questa presa di coscienza, secondo Delors, è il fatto nuovo: che spingerebbe le posizioni degli industriali che non si accontentano di una svalutazione (che sul breve periodo ridà fiato alla competitività), ma chiedono un piano complessivo. «Come pure si spiegano - aggiunge - le coraggiose decisioni dei sindacati Cgil, Cisl e Uil (sulla scala mobile ndr). Tutto questo mostra che in Italia vi è una presa di coscienza circa la rinascita di un deterioramento delle condizioni politiche ed economiche, che mi auguro

Piazza degli Affari saluta con un +3,61% la riduzione dei tassi tedeschi, ma poi frena

Borsa, un rialzo senza illusioni

Milano ha partecipato al festeggiamento delle Borse di tutto il mondo alla notizia del ribasso dei tassi tedeschi. Piazza degli Affari è partita di slancio, con in balzo superiore al 6 per cento. Nella seconda parte della seduta sono cominciate le vendite, e il progresso, pur notevole, è stato ridotto al 3,61%. L'olmo degli scambi resta assai modesto. Assalto alle azioni del Credito Italiano: + 15%.

DARIO VENEZONI

MILANO. In piazza degli Affari erano mesi che si attendeva un'occasione così. La svalutazione della lira, l'annuncio della diminuzione dei tassi in Germania, la prevedibilità: ripresa del dollaro, la lunga, stenuante caduta dei prezzi e titoli quotati: il contesto non avrebbe potuto essere più favorevole. E invece la giornata, che pure ha visto la Borsa italiana mettere a segno il più stoso rialzo dell'anno (+3,61 per cento) si chiude scioccando l'amaro in bocca agli addetti ai lavori.

C'è stata, sì, la ripresa. Ma gli affari non sono tornati. Nella giornata del festeggiamento

dei mercati (a metà giornata la Borsa di Madrid guadagnava l'1,77%, quella di Francoforte il 3,61, quella di Parigi il 3,56, quella di Londra poco meno del 2 per cento) piazza degli Affari era partita di slancio, con incrementi di prezzo superiori al 6 per cento. I soliti quattro gatti che fanno il mercato a Milano hanno scommesso su un rapido ritorno dell'interesse dei grandi investitori internazionali per i titoli italiani.

Insomma, a giudizio dei più poteva essere la volta buona, la giornata che avrebbe dato il segnale della riscossa, dell'uscita dalla lunga e pericolosa

fase di ribasso. E invece niente. Col passare dei minuti è apparso chiaro che gli stranieri continuano a tenersi alla larga dalla Borsa milanese, nonostante i prezzi da saldi di fine stagione. L'estero non si fida, è stata la constatazione di mezza mattina. E perché, c'è qualcuno che si fida? È stata la considerazione che si è fatta strada immediatamente dopo. E già a vendere a piene mani. In fondo guadagnare oltre il 6 per cento sulle Fiat non è occasione di tutti i giorni, specie di questi tempi.

La seduta è andata avanti così, altalenante e nervosa. Le Fiat, sempre decisamente al di sotto della soglia delle 4.000 lire, hanno a lungo oscillato tra le 3.800 e le 3.900 lire. Le Mediobanca, giunte alla chiamata a 9.752 lire (+6 per cento), sono scese successivamente fino a 9.625. In una giornata come questa, con i prezzi in rialzo come nel '92 non si era ancora mai visto, il volume complessivo degli scambi non ha raggiunto in controvalore neppure i 150 miliardi.

L'attività si è concentrata ancora una volta sui titoli candidati alle prossime privatizzazioni, e in particolare su quelli delle due società - il Credito Italiano e il Nuovo Pignone - che il governo ha annunciato di voler cedere a breve. La decisione di riammettere questi titoli al listino era stata presa dalla Consob nel fine settimana, soprattutto in considerazione della lunghezza e della complessità dell'iter prevedibi-

le della cessione a privati del controllo delle due società. Com'era prevedibile la corsa agli acquisti ha provocato un fortissimo rialzo di prezzo. Le Crediti Italiane, intensamente scambiate, sono schizzate del 15% a 1.600 lire. Per le Nuove Pignone, a causa del ridotto flottante in circolazione, due rinvii per eccesso di rialzo non sono stati sufficienti, e la seduta si è conclusa senza che fosse indicato alcun prezzo ufficiale. Molto intensi gli anche gli scambi sulle Comit: oltre 4 milioni di azioni trattate, per un controvalore superiore ai 10 miliardi.

Il presidente della Borsa milanese Attilio Ventura ha riassunto per tutti le perplessità dell'ambiente, segnalando «il grave pericolo di inflazione» che la svalutazione della lira apre di fronte all'economia del nostro paese. «Mi auguro, ha detto Ventura, che il governo abbia la forza di reagire per cercare di ribaltare la situazione».

Per il presidente del comita-

to direttivo della Borsa «non bisogna drammatizzare», ma certo la svalutazione «è la concretizzazione della nostra debolezza».

Con il passare delle ore è aumentato il numero di coloro che hanno cominciato a bollare come «esagerato» il rialzo di piazza degli Affari. La svaluta-



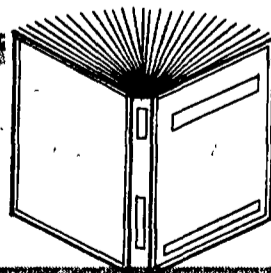
zione non cambia le ragioni di fondo della debolezza della lira sui mercati internazionali. La vera ripresa la si potrà vedere solo quando l'Italia avrà dato prova di marciare nella direzione del risanamento, quello vero. Fino ad allora per piazza degli Affari non rimarrà che il piccolo cabotaggio.

DIZIONARIETTO DI ECONOMIA

Con questo articolo Luciano Barca inaugura sulle «parole-chiave» dell'economia. Ogni domenica a partire dalla prossima.

La parola chiave SVALUTARE

LUCIANO BARCA



La svalutazione è un peggioramento del rapporto di cambio tra la propria moneta e quella, o quelle, degli altri paesi. In un regime di cambi liberi è il mercato che decide in modo strisciante e silenzioso la perdita di valore di una moneta nei riguardi di un'altra. Ciò è in genere legato al determinarsi di un persistente passivo della bilancia commerciale: se esso non viene corretto con misure di politica economica (per esempio: aumento della produzione agricola per ridurre il bisogno di importazione di grano) è il mercato che determina l'aggiusta-

mento rendendo più care le monete straniere e quindi le importazioni (che in tal modo vengono scoraggiate) e più competitive sui mercati esteri le merci prodotte all'interno, con conseguente aumento delle esportazioni. L'aggiustamento operato dalla svalutazione ha tuttavia un prezzo: la perdita di valore della moneta fa sentire i suoi effetti anche all'interno. Chi produce un manufatto o un servizio vorrà in cambio più moneta e si avrà dunque, con l'aumento dei prezzi, un effetto inflattivo che in un tempo più o meno breve annullerà i benefici della svalutazione.

Nel caso di svalutazione silenziosa e strisciante lo sfasamento (ritardo) tra l'aggiustamento dei prezzi con l'estero e quelli interni

può essere anche notevole. Il ritardo è molto breve, invece, quando la svalutazione interviene in un quadro di rapporti di cambio regolati da accordi internazionali: in questo caso l'effetto d'annuncio dell'avvenuta svalutazione ha immediate ripercussioni interne mentre non necessariamente il livello delle importazioni (e degli esborsti di valuta) si ridurrà: Le ripercussioni interne saranno tanto più forti quanto più drammatico è l'annuncio: questo è il caso del doppio effetto della rivalutazione del marco e della svalutazione congiuntiva della lira, deciso il 13 settembre, anche per le circostanze, l'attesa, il quadro di incertezza e di panico che hanno caratterizzato l'annuncio. Ancora più urgente, dunque, diviene l'azione volta a rimuovere le cause strutturali della crisi finanziaria e valutaria italiana e a combattere l'origine dei fenomeni inflattivi, (che non si fronteggiano con i «blocchi»), origine che non sta so-

lo nel livello del debito pubblico, ma nella bassa produttività dei servizi pubblici, negli ostacoli posti alla concorrenza, nel peso di troppe rendite e sprechi (tangenti comprese e incenivi fiscali).

È vero che la riduzione del tasso di sconto in Germania può portare, e certamente porterà, ad una riduzione dei tassi di interesse e dunque del costo del denaro in Italia. Ma occorre evitare che a scendere subito siano i tassi passivi delle banche (i tassi a cui il denaro viene pagato ai risparmiatori) e che si determini il consueto ritardo nell'abbassamento dei tassi attivi e cioè dei tassi a cui il denaro viene prestato alle imprese (soprattutto piccole e medie). Qui occorre intervenire subito anche per fare tornare a livelli elevati la quota di reddito che viene risparmiata. Nessun calmier, ma maggiore vigilanza su banche, intermediari finanziari e maggiori certezze e informazioni al risparmiatore.

La svalutazione dà soltanto una breve tregua; se non la si utilizza l'operazione è tutta in perdita.

N.B. Reso atto che il partito della svalutazione, divenuto via via più forte per gli errori e le incertezze del governo e per il sostegno di gran parte della stampa ha vinto e incasserà una bella fetta di miliardi di premio. Distinguere gli investimenti in impianti, tecnologie, ricerca, dai capitali vaganti (in taluni casi riciclati) e dalla speculazione finanziaria fine a se stessa, pronta a puntare su nuovi obiettivi, diventa un dovere sempre più impellente anche per le opposizioni e, in particolare, per la sinistra.

coinvolve la classe politica e i principali attori economici».

Delors si arresta qui, di più dalla sua tribuna non può dire, ma l'invito appare esplicito: o cambiate o nessuno vi potrà salvare. E poco prima aveva detto, in risposta ad una domanda sulla credibilità degli impegni di Roma nei confronti dell'anno di convergenza economica che Maastricht impone: «la perseveranza, cioè fare quello che si è detto di voler fare, è la più bella delle virtù. Noi la praticiamo: speriamo che anche l'Italia la applichi. Qualcuno di voi mi ha chiesto se ho ricette per l'Italia. Rispondo dicendo che bisogna parlare duro e chiaro ai propri concittadini, dire e dimostrare che l'inflazione non è una soluzione. Così facemmo in Francia nell'83, quando ero ministro delle Finanze: deprezzammo il franco e abbandonammo l'indicizzazione dei salari per seguire la politica del tasso di inflazione programmato. Runciavamo ad una certezza, che avremmo comunque perso e con prezzi molto più elevati. Vinse il senso del civismo francese anche se ci furono manifestazioni contro di me dove si gridava: Delors fascista. Delors aveva quindi affrontato il problema della stagnazione economica in Europa e delle misure da prendere a breve termine: «quello che è stato fatto ieri e l'altro ieri è un buon contributo. Nella Cee, malgrado gli interessi nazionali che a volte prevalgono, esistono regole non scritte che impongono a ciascuno di guardare più lontano dei propri confini».

In Germania c'è anche chi sostiene che, per la prima volta nella sua storia, la Bundesbank ha ceduto a pressioni politiche. Non è vero, ci sono volute settimane per prendere una decisione che si poteva prendere prima. La Bundesbank ha semplicemente valutato che l'Italia aveva avuto il coraggio di svalutare, così ha deciso di abbassare i tassi. È stata una scelta per l'Europa. L'Europa è anche questo: è anche solidarietà reciproca». La conferenza stampa è finita e la Cee con il fantasma del referendum francese che incombe, ritrova un momento di serenità. Ringrazia l'Italia e anche la Germania. Ma mentre queste parole vengono pronunciate sul versante della convergenza economica e per noi l'impresa sarà ancora più severa: bisognerà combattere l'inflazione e risanare la finanza pubblica. Naturalmente Francia permettendo, sermo il 21 settembre Giuliano Amato ci spiegherà, ancora alla Tv, che è stato bravo e abilissimo, non l'ha detto a nessuno, ma ha svalutato un'altra volta.