

Terremoto
valutario



Barucci ha firmato un nuovo decreto che blocca il mercato ufficiale dei cambi senza limiti temporali. Una misura senza precedenti in Italia. Marco superstar: la nostra valuta continua a mostrare segni di debolezza. L'esito del referendum francese non dà sollievo al franco



Stare fuori dallo Sme ha un prezzo

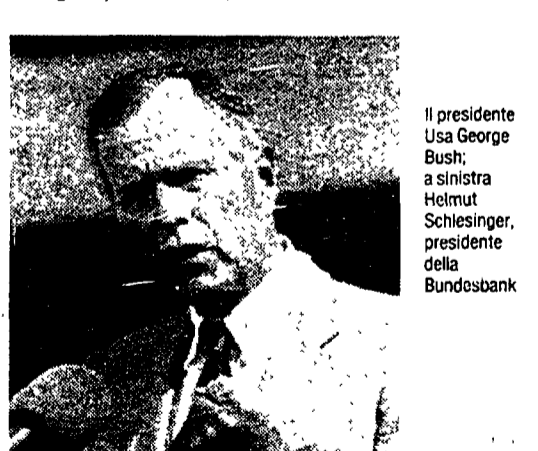
Lira «sganciata»
è più cara

RENZO STEFANELLI

FLUTTUARE - O stare «sospesi» dagli Accordi Europei di Cambio che regolano il Sistema Monetario Europeo, è una esigenza tecnica o politica? Clampi ha risposto ieri che è tecnica: bisogna che le acque si calmino. I mercati quotando il dollaro 1250 lire mettono in evidenza l'aspetto politico: lira e sterlina, dal momento che si cambiano a qualsiasi prezzo, hanno acquistato un potere contrattuale nei confronti della Bundesbank, ormai isolata. Insomma, se Roma e Londra dicono: rientreremo quando la Bundesbank avrà ridotto di due punti i tassi d'interesse, allora i cambi capiscono che non conviene più comprare marchi e chiedono dollari. Il risultato è che il dollaro, pur pagando un interesse di 6,5 punti inferiore a quello che la Bundesbank offre per i marchi, è ritornato appetibile.

È vero dunque che, come hanno teorizzato i «monetaristi» dal 1971 in poi, che la fluttuazione ha dei vantaggi in quanto esonera la Banca centrale dallo spendere riserve e lascia il rischio di fare il prezzo agli stessi operatori. Ma la fluttuazione destabilizza le relazioni economiche. IL PREZZO - Se 1250 lire è un cambio del dollaro «originale» da una preferenza dei mercati rispetto al marco non converrà, in questo momento, comprare merci o fare affari che comportino l'esborso di dollari (ad es. petrolio). L'incertezza intralcia gli scambi. Tutte le operazioni sui prezzi agricoli europei, in quanto derivati da un cambio della «lira verde» ricavato da quelli risultanti dalla partecipazione all'Accordo Europeo di Cambio, sono sospese. La quotazione dell'ECU, il cui valore risulta dal «paniere» delle monete comunitarie, sono talmente perturbate che è impossibile parlare di un mercato dell'ECU. Con la lira e la sterlina è quindi «sospeso» quello «spazio finanziario europeo» che si è costruito faticosamente in quasi un decennio di sforzi.

L'INFLAZIONE - L'effetto sull'inflazione è massimo: un cambio incerto induce gli operatori a praticare un cambio più caro, per cautela. Se ciò induce gli importatori ed esportatori ad astenersi dalle operazioni l'effetto è il medesimo, a causa della rarefazione delle merci. RIAGGIANCIO - Il mancato «riaggiaccio» spiega perché ieri la Banca d'Italia ha rifinanziato le banche con semiliana miliardi a tassi molto elevati. I capitali non rientrano in attesa di conoscere la «vera» svalutazione della lira. La preferenza per il dollaro ha già indebolito il marco riducendo la pressione sulla lira: il cambio a 840 lire durerà? Questo semplice interrogativo ostacola il rientro dei capitali. Anzi, mette in evidenza che gli speculatori contro la lira (notoriamente al primo posto, i tesoriani delle banche e società finanziarie italiane) si aspettano qualche altro punto di cedimento. La crisi valutaria continua. SME E MONDO - La difficoltà del riaggiaccio mette in evidenza l'enormità dell'errore di valutazione finale che ha determinato lo «sgancio»: una svalutazione del 7% e uniforme, anziché dell'11-12% e selettiva verso il marco e satelliti - ma anche il fatto, sottovalutato, che il Sistema Monetario Europeo, quale area di cambi semiffissi, non è isolato dal mondo delle monete Sme fluttuano collettivamente individualmente nei confronti delle monete «esterne». Un forte squilibrio marco-dollaro scardina lo Sme se questo non viene gestito unitariamente in risposta a questo squilibrio estremo (questo è esattamente ciò che i tedeschi non hanno voluto fare).



Il presidente Usa George Bush; a sinistra Helmut Schlesinger, presidente della Bundesbank

Si dimentica troppo alla svelta che nel 1971 gli Stati Uniti abbandonarono la parità fissa all'interno del Fondo Monetario Internazionale; fecero accettare la fluttuazione come regola universale dal 1974 e non hanno più voluto tornare ad un sistema monetario internazionale regolato. Si è detto che la «mondializzazione dei mercati» avrebbe messo tutti sulla medesima linea di partenza, costringendo i governi a regolare tassi d'interesse e indebitamento, gli uni rispetto agli altri mentre in realtà oggi Stati Uniti e Germania sono i soli paesi che possono accrescere l'indebitamento. Questione di forza.

Addio (per un bel po') allo Sme

La lira sospesa dall'Europa a tempo illimitato

Si replica: niente mercati ufficiali dei cambi e lira sempre fuori dallo Sme. Lo stabilisce un nuovo decreto che Barucci firmerà stamane al rientro da Washington. Ma stavolta l'esilio dall'Europa è senza scadenze precise, illimitato. Una misura senza precedenti. La lira resta debole mentre l'esito del referendum francese non è servito a placare la tempesta monetaria che ora colpisce anche il franco.

GILDO CAMPESTO

ROMA. Il ministro del Tesoro Barucci ha dovuto abbandonare in tutta fretta Washington per rientrare in Italia prima dell'apertura dei mercati finanziari. Gusto in tempo per firmare un decreto che mantiene la lira fuori dallo Sme e ribadisce l'esilio dalle Borse italiane del mercato ufficiale dei cambi. Ma stavolta a tempo indeterminato: un provvedimento clamoroso, senza precedenti nella sua indeterminatezza temporale. Del resto, proprio il precipitoso rientro del ministro del Tesoro dà il segno che l'emergenza non è ancora passata. Scattata una volta dalla difesa ad oltranza di una parità indifendibile, l'Italia si mette alla finestra. Lo conferma da Washington il Governatore della Banca d'Italia Clampi facendo ricorso ad una metafora: «Sono nato in una città di mare e so che quando il libeccio che spira fortissimo per tre giorni, ne occorrono poi tre o quattro prima che il mare si plachi». E stavolta la tempesta

si è stata da forza nove. Aspettando che calino i venti procellinosi, la navicella della lira si ritrova ormeggiata nel porticciolo insicuro di un limbo, al riparo delle onde tumultuose del mare aperto, ma non dalle ventate che arrivano sino a terra: la rotta verso l'auspicato «paradiso» appare ancora lontano mentre il mare dell'infinito è pronto ad aprirsi per inghiottirla al minimo azzardo. Una situazione di incertezza e pericolo confermata dai bollettini dei mercati. Il rilevamento del ministro del Tesoro alle 14,15 segnalava un qualche lieve miglioramento rispetto a venerdì: quota 839 sul marco (844 in precedenza), 1.247 sul dollaro (1.257 venerdì). Ma l'illusione durava poco. Già a metà pomeriggio le quotazioni sul marco peggioravano attorno alle 844 lire, mentre in serata a New York il dollaro tornava a superare la soglia delle 1.250 lire. Il mercato sembra quindi «gratificare» la lira di una svalutazione di circa il 10%

mettersi a subire impunemente una svalutazione che avrebbe tutto il sapore di una resa a Bonn. Ed infatti il ministro delle Finanze, Sapin, ha fatto sapere che l'attesa riduzione dell'addizionale sui redditi e dei tassi è rinviata. La Borsa di Parigi ha reagito con una secca perdita di oltre il 3%. «Una situazione paradossale - commenta un cambista - il franco è sostenuto da un'economia con tutte le carte in regola, ma neanche questo basta ad allontanare dalle pressioni speculative. Anche Londra mantiene alta la guardia nei tassi: la sterlina sta scendendo a ruota libera, peggio

della lira, e per il momento Major preferisce non allargare le maglie del credito. In Italia il panorama non cambia, alcune cifre sull'interbancario danno addirittura tassi in crescita rispetto a venerdì. Non vi è stato, insomma, quell'allentamento del costo del denaro e quella tregua nella guerra valutaria che ci si attendeva dalla vittoria del sì: lo scarto è stato troppo modesto per rassicurare i mercati sulla futura tenuta dello Sme. Gli effetti negativi si sono fatti sentire anche sulla peseta (tura ana di nuova svalutazione), sulla co-

rona norvegese e sulla sterlina irlandese, anch'esse a mal partito. Anche perché il marco non pare fermarsi: una lieve riduzione dei tassi in Olanda e Belgio ha avuto come unico effetto un nuovo rialzo della moneta tedesca. E con questo scenario alle spalle che oggi la lira affronta un'altra giornata di passione. La chiusura del mercato ufficiale dei cambi non significa che non vengono cambiate monete straniere. Anzi, il mercato è grossomodo quello dei giorni normali. Banche ed operatori si scambiano valute



Il segretario del Tesoro Usa Nicholas Brady, a sinistra, con il ministro del Tesoro Piero Barucci alla riunione del G7 a Washington. Sopra, perplessità degli operatori della Borsa di Milano

Sarcinelli: «Non c'era niente altro da fare»

Passerà molto tempo prima di poter rientrare

DAL NOSTRO INVIATO

WASHINGTON. Nessuno ha cercato di frenare la decisione italiana di stare ancora fuori dal mercato ufficiale dei cambi e di fatto sospende dal mercato il cancelliere Lamont e i suoi collaboratori. Ma la sostanza non cambia molto. La lira sta fuori dallo Sme, non c'è più una parità centrale da rispettare con il marco, la famosa intoccabile vettura di 765,40, non c'è più l'obbligo di difendere le quotazioni da parte di nessuno. Come la sterlina. Per quanto tempo? Tempi brevi, ha detto l'altra sera Barucci. Ma tutti sanno che questi tempi non saranno affatto brevi. In mancanza di un quadro di riferimento certo, nessuno dice che si spira fortissimo per tre giorni, ne occorrono poi tre o quattro prima che il mare si plachi. E stavolta la tempesta

trattato di Maastricht e pure sui mercati, meglio andare con i piedi di piombo. L'Italia prende la palla al balzo: con la manovra finanziaria da approvare meglio tornare sul mercato con qualche arma in più. Il presidente del Credipio Antonio Pedone, economista molto vicino al presidente del consiglio Amato, ritiene che il rientro a pieno titolo nei meccanismi dello Sme debba avvenire «una volta avviato il risanamento della finanza pubblica». Cioè non prima che il parlamento abbia approvato la inasistangata del governo. Settimane, dunque. Se non mesi.

Non c'erano alternative alla decisione di rinviare la prova del mercato. Ora si dice che senza «fixing» per qualche tempo si può vivere benissimo. Nel 1971, Nixon chiuse i mercati

per una settimana dopo aver deciso di sganciare il dollaro dall'oro. Ma la lira non è il dollaro, non è in grado di condizionare i mercati, né è in balla. Dice l'ex direttore generale del Tesoro Mario Sarcinelli (oggi vicepresidente della Bers): «La lira è già stata scottata una volta e i suoi effetti, ma questa è la posta in gioco che Amato vuole utilizzare anche nei confronti del Parlamento. La linea di Bankitalia è prudente, Clampi rimanda la palla al governo perché è il Tesoro a dover prendere decisioni sui cambi. Una preoccupazione c'è ed è questa: il cambio fluttuante può diffondere la convinzione che l'Italia possa reggere così a lungo. Pedone ricorda che la Gran Bretagna ha alle spalle il risanamento thatcheriano (altro che clava), l'Italia il pantano

mercato va saggiato e si può forzare (senza dirlo) per una parità possibile o l'altra. Al negoziato con i 12 (lo Sme può ripartire a pieno regime solo dopo un accordo generale) meglio arrivare con le carte in regola. C'è una speranza un po' messianica circa la manovra e i suoi effetti, ma questa è la posta in gioco che Amato vuole utilizzare anche nei confronti del Parlamento. La linea di Bankitalia è prudente, Clampi rimanda la palla al governo perché è il Tesoro a dover prendere decisioni sui cambi. Una preoccupazione c'è ed è questa: il cambio fluttuante può diffondere la convinzione che l'Italia possa reggere così a lungo. Pedone ricorda che la Gran Bretagna ha alle spalle il risanamento thatcheriano (altro che clava), l'Italia il pantano

mercato va saggiato e si può forzare (senza dirlo) per una parità possibile o l'altra. Al negoziato con i 12 (lo Sme può ripartire a pieno regime solo dopo un accordo generale) meglio arrivare con le carte in regola. C'è una speranza un po' messianica circa la manovra e i suoi effetti, ma questa è la posta in gioco che Amato vuole utilizzare anche nei confronti del Parlamento. La linea di Bankitalia è prudente, Clampi rimanda la palla al governo perché è il Tesoro a dover prendere decisioni sui cambi. Una preoccupazione c'è ed è questa: il cambio fluttuante può diffondere la convinzione che l'Italia possa reggere così a lungo. Pedone ricorda che la Gran Bretagna ha alle spalle il risanamento thatcheriano (altro che clava), l'Italia il pantano

Il presidente Usa propone di cambiare il «riferimento» per valutare le monete. Si profila un'Europa a due velocità

Sulle monete scontro tra Bush e Bundesbank

La tempesta dei cambi con l'uscita forzata di lira e sterlina dalla parità fissa ha scardinato l'agenda di Maastricht. Difficile negoziato per rendere più flessibile lo Sme. Prende corpo l'idea di un'Europa monetaria a due velocità. Bush propone un paniere con l'oro per valutare le monete e dare stabilità ai cambi. Schlesinger: «Non accetterò mai un tale vincolo». Dietro front di Sapin: i tassi ora non si toccano.

DAL NOSTRO INVIATO

ANTONIO POLLIO SALIMBINI

WASHINGTON. Massima cautela. Il voto francese ha impedito il peggio, ma nessuno crede che le cose potranno marciare come prima. Non solo sembra tramontato lo spirito di cooperazione tra i 12 già sottoposto a durissima prova nei mesi scorsi, ma ora qualsiasi compromesso politico dovrà passare sotto le forche caudine di un mercato che ha capito una cosa semplicissima: le armi delle banche centrali e dei governi non sono inficiliabili. La seconda cosa che hanno capito è che il patto europeo di cambio non è più sicuro per nessuno tranne per quelle monete ancorate solitamente al marco tedesco. Si è chiuso un ciclo. Molti lo sa-

pevano e non sono riusciti a fermare l'inevitabile tracollo. Molti speravano (come gli italiani) che l'egoismo tedesco non sarebbe arrivato fino al punto di mettere a rischio l'intera impalcatura salvata per il rotto della cuffia in Francia, ma travolta dagli scossoni monetari. E speravano che la Gran Bretagna non sarebbe rimasta vittima del suo orgoglio nazionale per difendere una sterlina che da mesi viene giudicata sopravvalutata. Per lunedì prossimo è fissata una riunione dei ministri finanziari della Cee ed è il primo appuntamento ufficiale dopo il voto francese e prima della riunione dei capi di stato della comunità che ormai tutti vogliono anticipare ai primi gior-



ni di ottobre. Che cosa succederà da oggi a quegli appuntamenti è difficile dire. Gli squilibri alla radice dello scossone monetario e anche alla radice della difficoltà dei governi a far digerire Maastricht ai propri cittadini restano tutti. Aggravati, appunto, dal fiasco delle autorità monetarie. La cosa certa è che due monete del «paniere Sme» stanno fuori. La sterlina resterà fuori per lungo tempo, dato che le tre condizioni poste dal cancelliere Lamont per tornare sono per ora irrealizzabili (specie la convergenza tra le politiche economiche tedesca e britannica). La lira pure. Tutto è legato al modo in cui si comporterà l'asse marco-franco.

Si sta configurando una doppia dimensione dello Sme: da una parte l'unione di fatto delle divise basate sul marco (florino olandese e franco belga) o al marco affiancate (franco francese); dall'altra parte, la sterlina in linea di attesa, lira e peseta. Da una parte relazioni semirigide, dall'altra parte fluttuazioni pilotate dalle banche centrali, che escludono interventi obbligatori per tendere quelle parità oggi salitate. Il problema è in

quale misura una flessibilità di questo genere facilita una flessibilità sui tassi di interesse vista l'inconciliabilità, ad esempio, tra l'interesse francese a stimolare la crescita soffocata dagli alti tassi e l'interesse tedesco a tutelarsi dall'inflazione. Già il ministro Sapin smentisce subito le promesse fatte prima del voto: «Sarebbe irresponsabile far scendere i tassi di interesse subito». Anche per la Francia non è così semplice la convivenza con il marco.

La crisi dello Sme è in realtà l'espressione finanziaria di squilibri europei che oggi i governi non riescono più a compensare. Il presidente americano Bush, nel tentativo di emergere come il leader che ha le idee chiare mentre i suoi partners annaspiano in Europa, ha proposto di utilizzare un paniere di beni compreso l'oro per determinare il valore della maggiori divise. Questo indicatore dei prezzi dovrebbe essere messo in relazione con gli indicatori della crescita, dei tassi di cambio e delle bilance dei pagamenti. Gelo della Bundesbank: «Finché sto a Francoforte non appoggerò mai questo progetto», ha dichiarato Schlesinger. L'imperativo tedesco è

eliminare vincoli. Per parare i colpi, il numero uno della Bundesbank getta un allarme per tappare la bocca a tutti, inglesi per primi: «Si sta scaricando sulla Germania una vera e propria speculazione tendente a influenzare i movimenti dei tassi di interesse». Si scopre che l'obiettivo della stabilità monetaria a fondamento del trattato di Maastricht non è indifferente affatto alle condizioni economiche di stagnazione. Più si consolida prospettive di stagnazione più politiche monetarie irrigide avvitano le economie in un declino che potrebbe essere di lungo periodo. Non è un caso che il Fondo monetario abbia deciso di non pubblicare il risultato di una previsione sull'Europa secondo il modello Maastricht prima del voto francese. Il pieno rispetto dei criteri di convergenza ridurrebbe la crescita tra lo 0,4% e lo 0,8% nel triennio '93-'96.

Nessuno, naturalmente, dice apertamente che le due velocità monetarie sono una scelta ormai presa. Mario Sarcinelli, uno dei vicepresidenti della Banca europea per la ricostruzione dell'Est, si dichiara convinto che «il progetto euro-

peo non cambia per nessuno, ma i tempi si dovranno essere rivisti». Ma rivedere i tempi, a questo punto, implica rivedere le modalità e le tappe di una costruzione economica e istituzionale concepita integralmente a 12. L'unica a essere soddisfatta sarebbe la Germania. Non avrebbe vincoli politici a salvare le monete altrui e neppure a forzare la discesa dei tassi d'interesse. È toccato a Carlo Otto Poehl ricordare le ragioni sostenute quando comandava la Bundesbank: «Solo un approccio all'unione monetaria a più velocità ha la possibilità di essere realizzato con un gruppo di paesi convergenti che può partire anche prima del 1997». Poehl prima ha criticato il modo in cui è

stata gestita la crisi monetaria europea («minimo non è stata pilotata molto bene») e poi Schlesinger: «nel weekend della svalutazione una più sostanziale diminuzione dei tassi tedeschi avrebbe dato al mercato il cibo che voleva». Via via che stuma la ricetta Maastricht, non è piacevole per degli europei convinti (come gli italiani) scoprire che il modello della cooperazione integrale, dell'Europa dalla moneta unica (e non comunque) rischia di scolorirsi in un modello più vicino all'idea liberocambista anglosassone. L'unica differenza, non secondaria, è che né la lira né la sterlina possono far finta di essere indipendenti.