

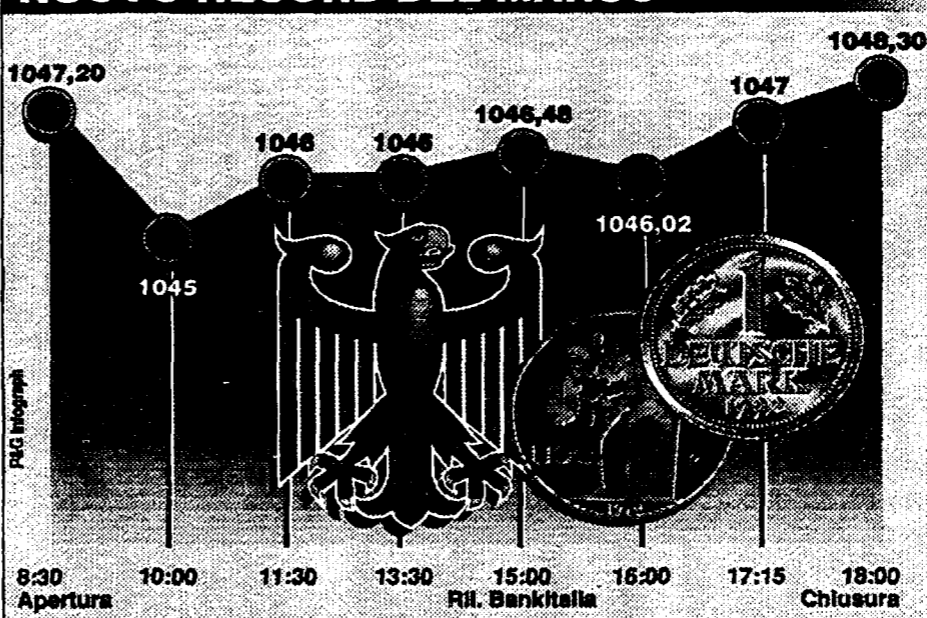
**VERSO LA CRISI.**

VALUTA	20/12/93	19/12/94	VAR. %
DOLLARO USA	1685.89	1649.25	-2.1
ECU	1899.66	1995.10	+ 5.0
MARCO TEDESCO	983.03	1046.58	+ 6.4
FRANCO FRANCESE	288.46	303.51	+ 5.2
STERLINA	2503.21	2570.59	+ 2.7
FIORINO OLANDESE	877.75	934.90	+ 6.5
FRANCO BELGA	47.26	50.89	+ 7.7
PESETA	12.01	12.44	+ 3.6
YEN	15.24	16.43	+ 7.8
FRANCO SVIZZERO	1153.53	1234.47	+ 7.0
SCCELLINO AUSTRIACO	139.79	148.69	+ 6.4

Nel giro di un anno il marco ha guadagnato sulla lira oltre il 6%, mentre il franco svizzero ha visto lievitare la sua quotazione del 7%; ancora più forte l'apprezzamento del franco belga che sfiora il 7,7% e quello dello yen giapponese che arriva al 7,8%. Rimane invece sotto i livelli di un anno fa il dollaro, che si è indebolito del 2%. Sono i risultati che emergono confrontando le quotazioni in lire segnate ieri da alcune delle principali valute estere con quelle che la Banca d'Italia aveva registrato un anno fa, lunedì 20 dicembre 1993.

La divisa tedesca a 1.048, titoli pubblici in altalena  
Borsa statica. Wall Street: comprare, ma con cautela

**NUOVO RECORD DEL MARCO**



**Bot, a fine mese maxi-asta da 43mila miliardi**

Il Tesoro ha disposto una maxi-emissione di titoli di Stato a fine dicembre per un ammontare di 43 mila miliardi di lire di Buoni ordinari, mille miliardi in più dei 42 mila in scadenza (41.418 miliardi nelle mani degli operatori e 582 in quelle della Banca d'Italia). L'ammontare in asta, in linea con le aspettative del mercato, vede il «surplus» dell'offerta concentrato equamente (500 miliardi di lire ciascuno) sui titoli a 6 e 12 mesi. Nel dettaglio verranno collocati, infatti, Bot trimestrali per 15 mila miliardi (15 mila da rimborsare), 90 giorni di durata, Bot semestrali per 13 mila miliardi (12.500 in scadenza), 182 giorni, e Bot annuali per 15 mila miliardi (14.500 in fase di rinnovo), 364 giorni. A metà dicembre la circolazione dei Bot era pari a 412.500 miliardi di lire, 56.750 dei quali trimestrali, 120.750 semestrali e 235 mila di annuali. Ieri, intanto, si è svolta un'asta di Cte: richieste più che doppie rispetto all'offerta e rendimenti stabili nonostante l'ennesima giornata nera sui mercati valutari. I 500 milioni di Cte sono stati aggiudicati ad un prezzo pari al 95,25 per cento ed hanno un rendimento lordo del 9,23 per cento (9,22 l'ultima emissione) mentre il rendimento netto è rimasto stabile all'8,09 per cento.

**La lira in ginocchio sui mercati**

Marco verso quota 1.050, e adesso si teme la frana

Giù a piombo. Marco a 1044, 1047, 1048... Borsa statica, titoli in ribasso e poi stabilizzati. I mercati in fibrillazione seguono gli affanni per la crisi politica. Ricca collezione di minimi storici: marco, Ecu e franco svizzero. Annunciato un rapporto Ocse sull'Italia molto pessimista. A Wall Street si comincia a pensare che sia arrivato il momento di investire in Piazza Affari, ma il consiglio è: «Muovetevi con attenzione». La diffidenza tedesca...

livelli di un anno fa pur avendo sfiorato ieri le 1.6590 lire contro le 1636 di venerdì.

**Faro sulla Camera**

I titoli di Stato a metà seduta avevano perso 50 centesimi e poi si sono stabilizzati su quote superiori: il mercato era in attesa dell'annuncio dell'ammontare dell'emissione di asta Bot di fine mese (43mila miliardi). La discesa di mezzo

punto percentuale nell'operazione pronti contro termine in marchi non ha creato grandi aspettative. Le contrattazioni in titoli sono al lumicino: a Londra sono stati scambiati poco più di 12mila contratti, 8mila sul mercato italiano. Andrà così per un paio di giorni, fino a quando non si conoscerà l'esito delle mozioni di sfiducia alla Camera. E la Borsa a fornire una prestazione diversa. Ha chiuso con un

rialzo dello 0,31% a quota 984 (-1,6% dall'inizio dell'anno) e l'indice Mibtel cresciuto dello 0,23% a quota 9.727. In Borsa si fa lo stesso ragionamento che comincia a circolare da qualche giorno anche a Wall Street: ai livelli attuali, le azioni italiane cominciano ad essere interessanti visti i prezzi. Si dà per scontato che nel medio periodo il governo che reggerà le sorti della politica economica non avrà altra

strada che aggredire il deficit pubblico e far scendere forzatamente il differenziale tra i tassi italiani e i tassi tedeschi (al 5%), che dovrà accelerare le privatizzazioni. Dunque, varrebbe la pena di rischiare adesso per avere domani conferma dell'ottimo investimento.

**Piazza Affari in attesa**

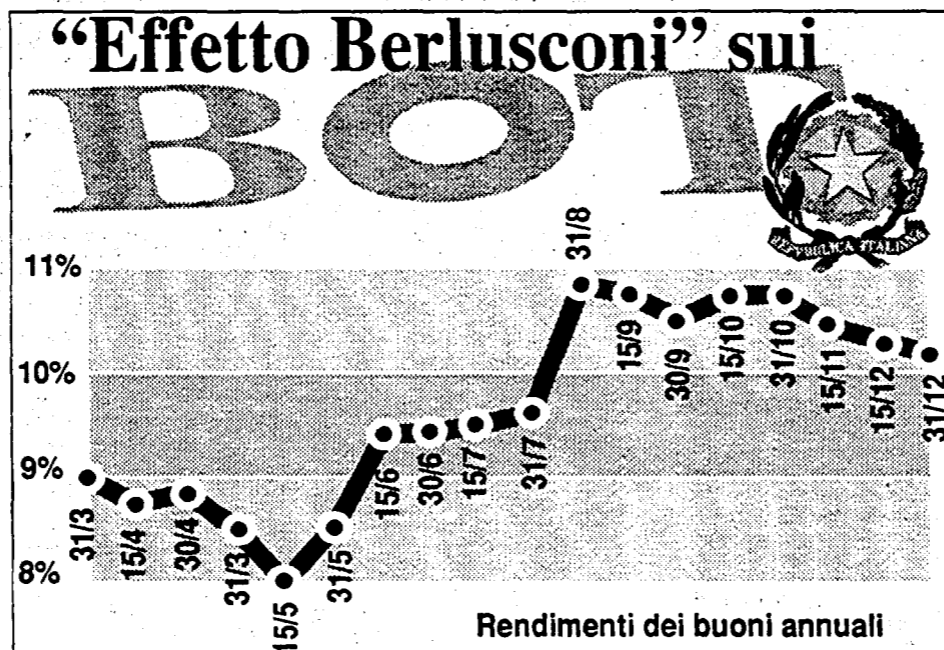
L'andamento delle ultime due settimane, così come l'andamento dell'umore del mercato azionario, in tre sedute la Borsa ha perso l'8%, venerdì c'è stata la rettificazione con il Mibtel al 2% a 9.705. The Wall Street Journal, organo della finanza americana, cita espressamente varie opinioni di analisti di società d'affari internazionali secondo i quali è quasi l'ora di buttarsi a patto di scegliere tra le blue-chips, i titoli delle società più importanti che guidano il listino di Piazza Affari: Telecom Italia, Olivetti, Pirelli, Fiat, Burgo, Danelli, Italcementi, Assicurazioni Generali. La previsione del quotidiano statunitense è che i rischi resteranno per le prossime due set-

timane. I rischi per gli investitori in azioni, naturalmente. Dall'Europa unita arriva la conferma che l'Italia è sempre in testa alla lista dei paesi per crescita della produzione industriale: nel trimestre luglio-settembre l'aumento è stato del 4,4% contro un aumento medio europeo dell'1,7% secondo i dati Eurostat. E la Germania il paese che comincia a fare il muso duro per il lungo e consistente apprezzamento della lira. È vero che la debolezza della divisa ha messo in azione potenti multinazionali che hanno cominciato a comprare partecipazioni o intere società in Italia (dalla Siemens alla Krupp-Hoesch alla Bosch alla Deutsche Bank alla Commerzbank alla Tengelmann a Leo Kirch (azionista di maggioranza di Telepiù) a Bertelsmann. Ma è anche vero che molti investitori tedeschi sono stati bruciati dagli investimenti in titoli di stato italiani sperando che la lira riprendesse prima o poi quota e che il vantaggio competitivo delle merci italiane viene ormai considerato sicale.

**ANTONIO POLLIO SALIMBENI**

ROMA. È l'ora dell'ennesimo tonfo. Un tonfo annunciato perché il corto circuito basta alimentare con qualche dichiarazione o qualche voce e tutto salta per aria. Figuriamoci se quattro ministri della Lega stanno per dimettersi, si annusa l'aria delle mozioni di sfiducia e Berlusconi promette vendetta dalle tv e dal Teatro Manzoni di Milano. Con il marco arrivato a 1.048, scambi condotti su un livello di 1.048-1.050, la lira arriva a toccare quote considerate fino a ieri im-

possibili. Un anno fa, il marco valeva il 6% in meno sulla lira, il franco svizzero il 7%, il franco belga il 7,7%, lo yen il 7,8%. Ieri la lira ha perso 15 punti sul dollaro, 10 sull'Ecu, 7 sul marco alla quotazione ufficiale (1.046 contro 1.041) poi peggiorata via via fino a sera, 1 sul franco francese (a 303,51), 12 sulla sterlina (a 2570). Record negativi a catena: marco, Ecu, franco svizzero (a 1.234 lire). Il dollaro è tornato ai livelli della primavera scorsa e si mantiene ancora sotto i



**E in soli otto mesi l'Italia è ridiventata una mina vagante**

ROMA. Elezioni anticipate uguale maggiore rischio di inflazione. Sarebbe come entrare nel regno della doppia incertezza: l'incertezza sul modo in cui sarà condotta la politica economica fino all'apertura delle urne più l'incertezza su quale sarà la coalizione vincente. I mercati vivono di scommesse, ma quando non hanno più punti di riferimento per fondare le loro aspettative preferiscono stare alla finestra. Dopo la grande fuga. Se nelle prime settimane del '95 Palazzo Chigi dovrà pensare ad un nuovo rastrellamento fiscale che secondo i più ottimisti dovrà essere di 20-30mila miliardi e secondo i più pessimisti dovrà essere di 90mila, chi avrà il coraggio di presentare il conto agli elettori pronti a punire con la scheda aperta in mano? Basta fare un giro di opinioni tra Milano, Francoforte e Londra e si capisce subito che le elezioni anticipate sono da tutti considerate la prospettiva peggiore. A quanto si riesce a capire, una tale ipotesi è considerata la più pericolosa per l'economia anche dalla Banca d'Italia che non è vincolata a rispettare un tasso di cambio prefissato, ma ha in mano un solo strumento per impedire che il costo dell'instabilità politica si trasferisca ai prezzi (del lavoro come delle merci visto che la lira conti-

nua a deprezzarsi): i tassi di interesse. Se scattano verso l'alto la stretta monetaria ostacolerà la crescita dell'economia reale.

Secondo la banca d'affari Lehman Brothers il governo istituzionale, che include la sinistra con Rifondazione comunista più Buttiglione, Segni e Lega, può essere la via migliore per rassicurare i mercati, la garanzia che i conti pubblici saranno messi a posto. È scritto nell'ultimo rapporto sull'Italia: «Un tale raggruppamento non ortodosso può raccogliere una maggioranza del 57,2% in parlamento, posizione migliore dell'attuale 53%».

**Bassa reputazione**

Non è una soluzione ideale poiché la compresenza di Lega e Pds nella stessa coalizione sarebbe di per sé foriera di complicazioni. Ma potrebbe essere l'unica via per la Lega di evitare le elezioni. I mercati potrebbero scambiare il potenziale di instabilità contro una probabile candidatura di un primo ministro alla Ciampi.

Un altro scenario ipotizzato dalla banca d'affari è la formazione di un governo di centrodestra senza Berlusconi: Martino, Dini o Scognamiglio potrebbero esserne la guida: «L'Italia guadagnerebbe un rispettato economista quale primo ministro, cosa di cui i mercati

avrebbe molto bisogno visto che sarebbe in grado di capire le preoccupazioni degli investitori e di dialogare con loro». Come dire: Berlusconi imprenditore e politico ha deluso le aspettative. A questo scenario, Lehman Brothers non sembra credere molto. Si sta dunque facendo strada l'idea che una soluzione più spostata verso il centrosinistra sia il prezzo da pagare per avere maggiore stabilità politica. È un prezzo che molti non vorrebbero pagare, visto che è sempre stata la destra a garantire, dal punto di vista degli operatori, la sintonia tra politica e business, ma la prova di Berlusconi è stata quella che è stata. È chiaro perché la crisi politica abbia subito un'accelerazione imprevedibile. Una delle ragioni non secondarie sta nelle nuove condizioni internazionali in cui si trova l'Italia: è la prima volta che le mosse della politica interagiscono con gli eventi dei mercati dei cambi e finanziari dove i capitali corrono liberamente attraverso le frontiere. La liberalizzazione del movimento dei capitali agisce da vincolo, da termometro del gradimento o meno dell'azione di governo. La teoria del complotto si è disfatta nelle stesse mani di chi l'ha imbastita. Basta guardare il ritmo della fuga dei capitali: in aprile uscirono 43 miliardi di lire contro i

4.257 di marzo. Berlusconi cominciò a lavorare il 28 aprile. Se non era un'apertura di credito quella... Peccato che un mese dopo uscirono capitali per 1.446 miliardi, in giugno si superò quota 6.300. Fu il marco attorno a quota 950 a salutare l'arrivo della Destra a Palazzo Chigi: oggi il marco tedesco vale cento lire di più e in Europa quando si parla del rientro della lira nello Sme, si pensa che il cambio con il marco dovrebbe essere ancora più svalutato per compensare il rischio politico. Una bella contraddizione: di solito quando l'economia va bene anche la divisa è spinta verso l'alto. Invece le cose, in Italia come negli Stati Uniti, vanno all'opposto. Per gli Stati Uniti hanno giocato la strategia anti-giapponese (far leva sul cambio per vendere più merci americane) e le incertezze di Clinton sul programma politico; per l'Italia hanno giocato lo scompaginamento della maggioranza, lo scontro istituzionale a ripetizione, la debolezza dell'azione di risanamento.

**Non siamo negli anni 50**

La lira svalutata è un bene. Fino a quando? Già dall'Europa sono arrivati i giudizi negativi dell'Unione Europea, dei banchieri centrali (non solo di quelli tedeschi). Oggi tocca all'Ocse che, secondo le an-

ticipazioni, si rivela molto scettica sul futuro italiano. Gli effetti positivi della svalutazione sono evidenti che è superfluo ricordarli tutti. L'Italia esporta di più, sta riducendo il debito netto verso l'estero, ha caricato la produzione interna. I salari sono cresciuti meno dell'inflazione e così i prezzi non sono sostanzialmente saliti. Il problema è che ci si dimentica sempre dei costi che la svalutazione ha comportato. E questi costi aumentano quanto più aumenta l'incertezza sulla guida politica. La Banca d'Italia ne ha contati cinque: 1) l'Italia si è staccata dai paesi di testa dell'Europa; 2) nel '93-'94 ha provocato una perdita di ragioni di scambio dell'8%, erodendo di circa il 2% le risorse reali ricavate dal lavoro nazionale; i prodotti importati diventano, dunque, troppo cari; 3) ciò mette in discussione l'obiettivo di ridurre l'inflazione al 3,5% quest'anno e al 2,5% nel 1995; 4) la svalutazione ha interagito con una crisi finanziaria e di fiducia concorrendo a deprimere la domanda interna; 5) si è ampliata la distanza tra regioni forti, settori esportatori e il resto dell'economia, visto che l'Emilia esporta il 23% di quanto produce e la Calabria l'1%. La conclusione è chiara: la lira debole non è più una soluzione ottimale.

**Dalla «luna di miele» al divorzio**

Dalla luna di miele al divorzio. Il grafico qui accanto mostra l'andamento dei rendimenti dei Bot annuali dalle ultime elezioni ad oggi. Rendimenti in salita, che fanno la gioia dei risparmiatori, ma che costituiscono un grosso problema per i conti pubblici. Più salgono, infatti, più aumenta la spesa che lo Stato deve sostenere sul debito pubblico. Come si vede, al momento dell'addio del governo Ciampi il rendimento dei Bot a un anno era pari al 9%. Dopo le elezioni si è gradualmente abbassato, fino all'8%. È l'effetto della benedizione dei mercati al governo Berlusconi, la cosiddetta «luna di miele». Poi, con l'emergere delle prime divisioni nell'esecutivo, gli attacchi alla Banca d'Italia, la rapida quanto dirompente risalita dei tassi. Il costo è rilevante: si stima infatti che il loro aumento provocherà nel prossimo anno un aumento del deficit di circa 12-15 mila miliardi.

**Vi manca solo il raccoglitore.**

Adesso che avete tutti gli album correte in edicola a comprare il doppio raccoglitore.

In edicola al prezzo speciale di £.6.000