

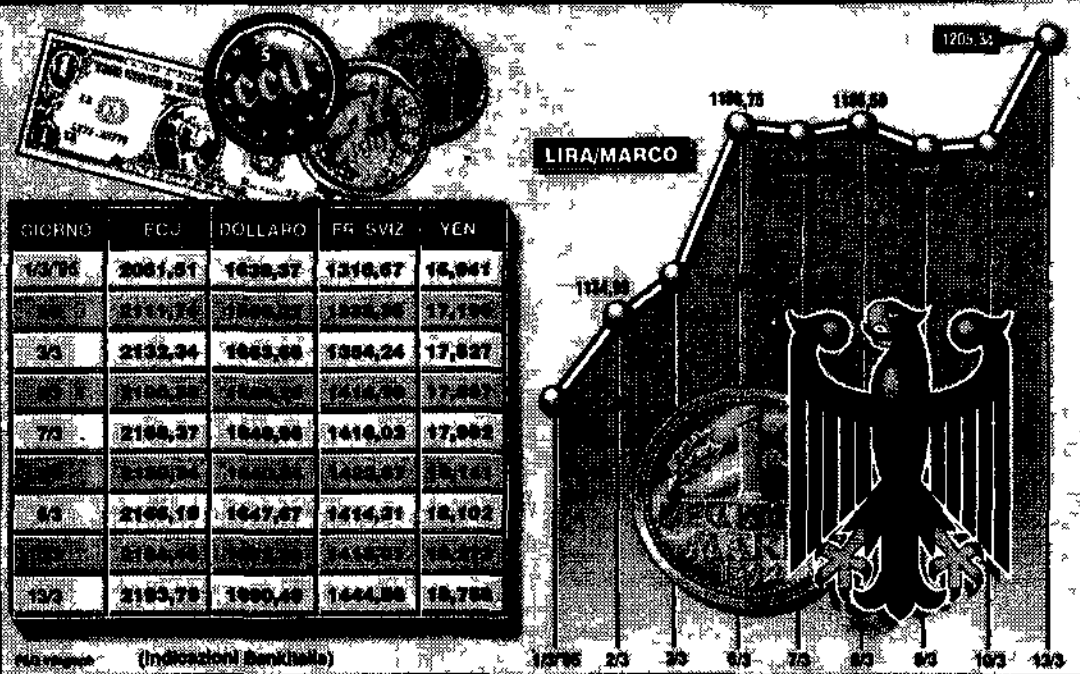
## EMERGENZA ECONOMIA. Alle corde le monete a «rischio politico». Banche centrali in stallo

### Una svalutazione lunga un anno

- 1) Marco finlandese + 26,4
- 2) Franco svizzero + 23,2
- 3) Fiorino olandese + 22,1
- 4) Marco tedesco + 21,9
- 5) Scellino Austria + 21,8
- 6) Franco belga + 21,2
- 7) Yen + 18,9
- 8) Escudo portog. + 18,1
- 9) Corona danese + 17,9
- 10) Corona Norvegia + 17,8
- 11) Franco francese + 15,1
- 12) ECU + 14,8
- 13) Lira Irlanda + 11,0
- 14) Corona Svezia + 9,4
- 15) Dracma + 9,0
- 16) Peseta + 8,1
- 17) Sterlina + 7,0
- 18) Dollaro Australia + 5,3
- 19) Dollaro USA + 1,3
- 20) Dollaro Canada - 2,2

L'importanza di essere «marco-verso» la lira nel corso di un anno a registrare un apprezzamento record non è stato solo il marco tedesco (cresciuto del 21,9%), ma anche l'altro marco europeo, quello finlandese, che è salito la valuta che ha ottenuto la miglior performance sulla lira: + 26,4%. Nella tabella sopra le variazioni delle principali monete rispetto alla lira dal 14/3/94 all'13/3/95.

### LA TEMPESTA DI MARZO



### Fuga dalla Gemina Il «salotto buono» affonda la Borsa



DARIO VENEGONI

MILANO La Gemina la finanziaria controllata dalla Fiat e dai suoi più stretti alleati, definita dalla stampa il «salotto buono» della finanza italiana, ha trascinato con il suo crollo improvviso tutto il listino della Borsa facendo segnare all'indice Mibtel un arretramento dell'1,78%. Il titolo Gemina sospeso a più riprese ha chiuso la giornata a 903 lire con un crollo del 14%. Per avere un metro di paragone basterà ricordare che ancora a metà febbraio la quotazione si manteneva attorno alle 1.400 lire. Il mercato ha reagito male (e sarebbe stato strano il contrario) alla notizia data venerdì sera dalla finanziaria presieduta da Giampiero Pesenti di perdite per ben 250 miliardi a causa di una autentica vortice scoppiata nei conti della controllata Rizzoli che ha accusato un buco di 430 miliardi nei bilanci '94. A peggiorare la situazione è arrivata in contemporanea l'annuncio

che la Gemina lancerà un aumento di capitale da 1.500 miliardi a condizioni considerate unanimemente assai onerose.

La dichiarazione di venerdì sera ha chiuso una settimana nella quale erano circolate ipotesi di ogni tipo sul bilancio dell'ex «salotto buono» di via Turati: in particolare in piazza degli Affari si vociferava di elevatissime perdite su speculazioni sui cambi e sui futures, più o meno allo stesso modo di quanto avvenuto nel primo semestre alla Olivetti. Fatto sta che di giorno in giorno la pressione delle vendite sul titolo si è fatta più decisa tanto che nelle ultime tre sedute della scorsa settimana il titolo ha perso oltre il 7%.

#### Una giornata di passione

L'annuncio di venerdì sera sembrava confermare il vecchio adagio che a pensare male si fa peccato ma si ha ragione. Anzi l'ammontare complessivo delle perdite ha superato la più pessimistica delle previsioni cogliendo letteralmente in contropiede tutti gli analisti e gli osservatori anche i più smaliziati. Di fronte alle forti fluttuazioni dei giorni scorsi, prima dell'annuncio delle perdite la stessa Consob ha dovuto aprire un'inchiesta (la formula usata per dirlo è che la commissione sta «ragliando» eventuali anomalie negli scambi). Il sospetto in questi casi è che qualcuno fosse al corrente di quanto stava maturando in via Turati e che abbia potuto vendere assai prima del tracollo dei prezzi.

Inevitabile che alla riapertura del mercato venerdì mattina i venditori fossero particolarmente incattiviti. Sospeso una prima volta a 946 lire quando la flessione aveva raggiunto il 10% il titolo è stato rammassato poco dopo le 13 con l'assicurazione di una banda di fluttuazione (13%) superiore alla norma. La garanzia è valsa a mantenere il titolo sul mercato per circa un'ora nel corso della quale sono stati realizzati scambi per diversi miliardi di titoli. Poi è dovuto intervenire nuovamente il consiglio di Borsa con un provvedimento di sospensione per eccesso di ribasso.

Sul finire della seduta infine una nuova procedura di validazione ha portato a segnare l'ultimo prezzo a 903 lire, il 14% in meno di venerdì e quel che è più importante assai inferiore a quello stabilito (1.000 lire) per l'imminente aumento di capitale. Per la finanziaria che controlla il Corriere e la Rizzoli è stata la peggiore giornata di una storia pur lunga e agitata. Con l'aggravante che contemporaneamente brillava proprio il titolo concorrente quello dell'Editoriale Repubblica protagonista di un rialzo del 5,63%.

#### Fondaria nel mirino

Di fronte all'evidenza delle cifre delle perdite del preconsuntivo a poco sono dunque servite le assicurazioni del presidente Giampiero Pesenti, uscito domenica dal suo tradizionale impenetrabile nastro per concedere un'intervista al giornale della Confindustria.

A giudicare dai commenti acidi raccolti a Milano l'intera vicenda ha inflitto un fiero colpo alla credibilità del mercato. In pochi mesi si è passati da un'ipotesi di un largo attivo a un buco di oltre 250 miliardi. Il sospetto investe ora altre imprese sospettate di avere compiuto azzardate speculazioni sui cambi. Una di queste è la Fondaria. Spiegano così in piazza degli Affari il crollo del titolo della compagnia fiorentina che ieri ha lasciato sul terreno il 6,68%.

# Un altro lunedì di paura

## La lira tracolla fino a quota 1.209, poi recupera

In attesa del voto sulla manovra, la lira arriva fino a 1.210 sul marco, poi recupera sotto quota 1.200. In Europa si dividono le «formazioni monetarie» alle corde le valute dei paesi dove l'incertezza politica è più forte. Il caso francese: a Basilea i banchieri centrali assicurano «La correzione dopo le turbolenze continua». Ma il dollaro non accenna a salire, marco e yen fanno il pieno. Guerra sui tassi di interesse tra Germania e Usa.

DAL NOSTRO INVIATO

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

BASILEA Tempa durissima. Adesso ci si è messo perfino il fronte ungherese a correre verso il basso. L'Ungheria è uno di quei paesi che secondo qualche economista potrebbe trovarsi in condizioni di crisi imminente. Allo stato attuale delle cose, ciò che succede a est ha effetti limitatissimi sul sistema dei cambi che fa perno sul dollaro-marco e ven il dollaro sta quasi fermo al maroc e lo yen pure. Il primo è sempre sottovalutato, le altre due sopravvalutate. Sulle valute dei blocchi di base scarse interazioni, si scatenano i fulmini della speculazione e degli investitori. Il gioco continua ancora. È la lira la sconfitta della prima giornata dopo la settimana nera dei cam-

bi. Una lira che fa raggelare Bankitalia e Tesoro quando arriva a mezza mattina a 1.209 sul marco, cioè quanto valeva il dollaro due anni fa, punto più punto meno. «Sorvegliamo attentamente», dicono alla Banca d'Italia. «Gira voce che la banca centrale sia intervenuta per frenare la caduta. Nel primo pomeriggio un marco vale 1.205,34, 25 punti più di venerdì il dollaro 1.690,49, 18 punti in più l'ecu 1.937,75, 31 punti in più il franco francese 337,05, 6 punti in più. Va un stacco. Con la lira che in serata recupera sotto le 1.200 (1.199,5) scendono anche Borsa e titoli di stato. I mercati diventano sempre più pessimisti sull'esito del voto alla Camera sulla manovra. Si riven-

ta l'effetto Buttiglione, ma solo per riferirsi all'ipotesi che chi ha votato con lui potrebbe non approvare il decreto di Dimi. L'Italia si trova in buona compagnia nella rotta sui mercati: a un mese e mezzo dalle elezioni presidenziali il franco francese continua a indebolirsi in quasi a 3,58 marchi. E dire che dovrebbe far parte del gruppo di valute che attorno al marco guiderà il primo convegno dell'Europa unita, calata nella moneta e nelle politiche economiche a stretta osservanza tedesca.

#### I Grandi dritti

Hans Tietmayer presidente della Bundesbank cerca di sommare Da ore i banchieri centrali di undici paesi (17 Usa Giappone Stati Uniti Germania Francia Italia Gran Bretagna Canada più Svezia Belgio Olanda e Svizzera) sono riuniti per cercare di uscire dal fuoco dei mercati. Dice Tietmayer «La scorsa settimana è cominciata una correzione, la correzione continuerà». Intanto è importante che ciascun paese assicuri una crescita economica equilibrata anti inflazionistica. Vedrete che i mercati dei cambi si stabilizzeranno. I mercati però non si fidano delle parole. Sanno che Bundesbank e Fede-

ral Reserve sono ai ferri corti e che all'una o all'altra o meglio all'una e all'altra toccherà fare qualcosa sui tassi di interesse. Nella riunione mensile di Basilea i banchieri centrali di solito non prendono decisioni si confrontano sugli eventi in corso, designano scenari possibili. E questa volta l'analisi sugli eventi in corso non è univoca. Per gli Stati Uniti la crisi dei cambi nasce dalla forza di attrazione del marco non dalla debolezza del dollaro dovuta allo squilibrio della bilancia dei pagamenti con gli Usa, al deficit in termini alla propagazione della crisi messicana. Per la Germania è vero il contrario. Accettare un'analisi o l'altra significa attribuire grosso modo una responsabilità all'una o all'altra. Non si scappa. La sensazione che gli Stati Uniti non abbiano fatto il possibile per frenare il dollaro è condivisa da molti. D'altra parte si è saputo che la maggioranza del direttorio della Fed è contraria al rialzo del tasso di sconto. Per quanto concerne la Germania il laconico Tietmayer dice che «i tassi tedeschi possono o stare fermi o scendere. Tutti contenti perché fino a ieri aggiungeva «Potrebbero anche salire». C'è davvero da rallegrarsi. Il problema di fondo è che da trenta mesi consecutivi il

sistema dei cambi continua ad avvitarsi su se stesso producendo una pericolosa instabilità che prima o poi si ripercuoterà sulle scelte delle imprese dei consumatori e sui prezzi. Negli ultimi cinque anni il supermarco più gli incrementi salariali hanno indotto l'industria tedesca a trasferire produzioni all'estero provocando una perdita di un milione di posti di lavoro in Germania. Entro il Duemila con questo ritmo se ne perderanno altrettanti.

#### Onori senza oneri

Mantra un ancoraggio nessun paese del G7 in sostanza nessuno dei tre paesi «leader» (Stati Uniti Germania e Giappone) accetta che la propria politica monetaria sia condizionata dall'esterno da esigenze di equilibrio internazionale. È un vecchio problema in solito i paesi che esercitano una «leadership» se ne assumono gli onori ma non gli oneri. Il modo in cui gli Stati Uniti hanno utilizzato il dollaro per forzare i commerci con il Giappone ha dimostrato che questa è la regola. E lo ha dimostrato pure la Germania che è riuscita a scartare in Europa una parte dei costi dell'unificazione con la Rdt.

### MERCATI

BORSA	
MIB	946 - 1,08
MIBTEL	9.543 - 1,78
MIB 30	13.733 - 1,78
IL SETTORE CHE SALE DI PIÙ	
M.BAL.M.AGR.	0,97
IL SETTORE CHE SCENDE DI PIÙ	
M.B.TESSILI	- 2,02
TITOLI MIGLIORI	
B.ROMA.WA.	6,90
TITOLI PEGGIORI	
SAFFA.W.R.	- 27,46

LIRA	
DOLLARO	1.690,49 18,19
MARCO	1.206,34 24,78
YEN	18.758 0,48
STERLINA	2.674,38 0,38
FRANCOFR.	337,05 0,39
FRANCO SV.	1.444,86 31,88

FONDI INDICAZIONE	
AZIONARI ITALIANI	- 1,82
AZIONARI ESTERI	0,80
BILANCIATI ITALIANI	- 0,72
BILANCIATI ESTERI	0,80
OBBLIGAZIONARI ITALIANI	0,08
OBBLIGAZIONARI ESTERI	0,64

BOT FINESTRA	
3 MESI	9,38
6 MESI	9,70
1 ANNO	10,30

### La crisi italiana vista da Salomon Brothers e Nomura Research

## Gli analisti stranieri lanciano l'allarme «Attenti, così esplode l'inflazione»

ROMA La persistenza debolezza della lira rappresenta una seria minaccia di inflazione. Lo sostiene Salomon Brothers in una nota pubblicata ieri in cui osserva come la nostra moneta si stia deprezzata del 35% dalla sua uscita dallo Sme nel '92 inclusa una svalutazione del 5% registrata dall'inizio del '95.

L'incognita prezzi Anche se il controllo della crescita dei salari e i significativi incrementi di produttività controbilanciano in parte la crescita dei prezzi all'imponibilità, quest'anno - prevede la banca d'affari americana - il riaffermarsi della domanda interna e i prezzi alla produzione spingeranno al rialzo l'inflazione che ad esclusione dei tassi andrebbe salita al 4,5% alla fine del 1995 dal 3,3% nel '94. Nel

95 il tasso di inflazione sarà quindi in complesso attorno al 5% decisamente più di quanto previsto dal Governo in occasione dell'accordo sui salari. Per controllare l'aumento del costo della vita dovranno presumibilmente salire i tassi di interesse. Ma ciò non farà altro che peggiorare il circolo vizioso in cui la crescita del costo del denaro rende più difficile il servizio del debito generando quindi un ulteriore indebolimento della lira. Inoltre l'impatto della manovra restrittiva sarà limitato dall'aumento del reddito delle famiglie e dai buoni risultati di bilancio delle aziende. Nessun paracadute d'emergenza sembra essere in grado di fermare la discesa della lira. Jose Luis Alzola, analista della Salomon Brothers, che la lira continuerà a se-

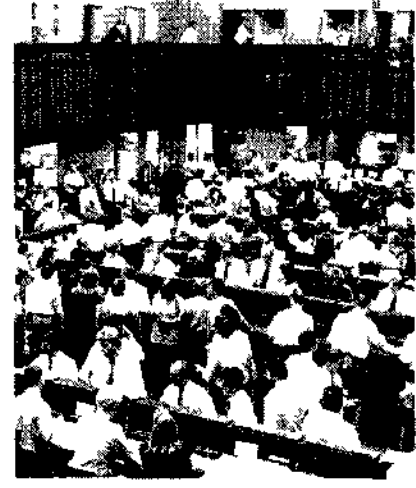
gnare nuovi record minimi spinta dalli forza del marco e dai problemi italiani sul fronte fiscale e dell'instabilità politica. Alzi la osserva che a vendere la lira adesso non sono più gli stranieri da tempo usciti dal mercato italiano ma soprattutto gli investitori italiani. Probabilmente l'ultima mossa scienziato di iliane non stanno rivedendo in lire i proventi in valuta straniera e molti risparmiatori stanno portati i fondi all'estero.

#### L'analisi di Nomura

Per stabilizzare la lira serviranno altre situazioni di surplus commerciali, politiche di controllo salariale e un sostanziale equilibrio del rapporto debito pil in regime di bassa inflazione. In un'analisi illustrata nell'ultimo bollettino «Economic views» il Nomura Research Institute di Londra dal canto suo sottolinea che «la lira dovrà restare

fondamentalmente sottovalutata. Dovrà essere inoltre evitata una potenziale spirale salafin inflazione obiettivo possibile solo se governo industria e sindacati raggiungeranno un pieno accordo sul documento di programmazione economica e finanziaria che verrà presentato il mese prossimo. Terzo punto: l'allentamento delle tensioni sul fronte del debito si potrà realizzare se verrà approvata la manovra bis, se verrà adottata una rigorosa riforma delle pensioni e se la spesa pubblica verrà ancorata ad un tasso inferiore all'attuale livello dell'inflazione».

Attenti alle fughe di capitali «La bilancia dei pagamenti è il punto di partenza per l'analisi dell'attuale debolezza della lira», osserva l'economista Marco Piantelli. «Il settore commerciale non è tutto le partite invisibili e i trasferimenti



netti di portafoglio e di capitale contano ugualmente. L'Italia ha un deficit strutturale sul fronte delle partite invisibili dovuto in gran parte a flussi negativi di reddito per circa 25.000 miliardi l'anno. Nel settore non bancario le fuoriuscite di capitale salgono a circa 3.000 miliardi. I deficit strutturali all'interno della bilancia dei pagamenti ora

vaggiano nell'ordine dei 60.000 miliardi l'anno. Per beneficiare degli effetti positivi di un surplus complessivo di bilancia dei pagamenti questi deficit devono essere compensati da un avanzo commerciale e da ingressi di capitali stranieri di pari entità. Obiettivi raggiungibili solo con una lira sottovalutata.