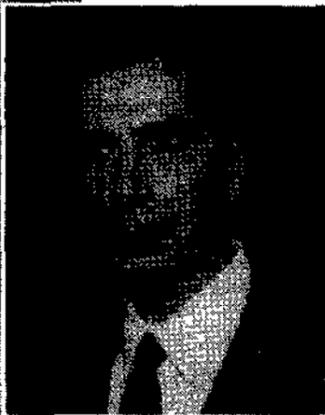


EMERGENZA ECONOMIA.

«Equilibrio virtuoso» o crisi finanziaria? Siamo al bivio E i tedeschi dicono: «Non attendetevi regali sui tassi»



Spaventa: «Risanare? Basta poco Ma facciamolo ora, o è finita»



L'economista Luigi Spaventa e a sinistra agenti di cambio della Borsa di Milano Carlo Ferrara/Ansa

A un passo da un «equilibrio virtuoso» ma anche da un «circolo vizioso» è la tesi dell'ex ministro del Bilancio del governo Ciampi, l'economista Luigi Spaventa. La speculazione internazionale? «I mercati hanno messo l'Italia in archivio. Al massimo fanno qualche operazione corsara» «Gli operatori ci imputano la mancanza di concordia politica per fare il poco di più che basta per invertire la situazione della finanza pubblica»

DA UNO DEI NOSTRI INVIATI MICHELE TORRANO

■ CERNOBBIO (Como) A un passo da un bivio ad alto rischio da una parte l'inferno del crack finanziario dall'altro il paradiso dell'equilibrio economico e dello sviluppo. E si lancia Luigi Spaventa, già ministro del Bilancio nel governo Ciampi. Lo ha detto chiaro e tondo agli imprenditori venuti sulle rive del lago di Como per il seminario dello studio Ambrosetti.

Ma siamo o no in una situazione di crisi finanziaria? No noi non siamo ancora oggi in una situazione di crisi finanziaria. Qualunque osservatore è in grado di confrontare l'Italia di oggi con quella della tragica estate del '92 quando la domanda di titoli di Stato era inferiore all'offerta quando le banche svizzere facevano gli straordinari. Oggi non c'è quel movimento di massa che si verificò nel '92, né c'è una situazione di crisi di titoli di Stato paragonabile a due anni fa.

Ma era prevedibile questa tempesta valutaria? No. Nessuno aveva previsto lo scostamento dollaro-marco. Né gli economisti né gli operatori. Nessuna delle maggiori case di investimento internazionali aveva previsto quello che è successo.

Quali sono le cause fondamentali di questo scostamento? C'è anzitutto la forte e continua debolezza della bilancia di pagamento corrente Usa che ha registrato un record negativo nel '94 di 155 miliardi di dollari. C'è poi l'effetto Messico che ha suscitato molti dubbi e provocato quella che si definisce fuga verso la qualità che ha investito soprattutto le valute deboli.

C'è chi accusa l'Italia al Messico: cosa ne pensa? Un interrogativo così è malizioso perché nessuno dei paesi europei a valuta debole come l'Italia, la Spagna e la Svezia ha una contropartita estera pari a quella del Messico. Qui una crisi di quel tipo non può verificarsi.

A proposito di paesi deboli, la Svezia non sta certo meglio di noi, perché allora la speculazione si accanisce più sulla lira? Nessuno sa spiegarlo. Forse perché gli svedesi sono biondi e hanno gli occhi azzurri.

Ma in generale la crisi del Messico come si è ripercossa sui mercati? Per tutti i Paesi deboli l'effetto contagio è stato l'aumento del rapporto rischio rendimento.

Puo' fare una previsione? Se è vero che le previsioni sono un modo per sbagliare in maniera precisa, la mia valutazione è che ne la Federal Reserve aumenterà i tassi, né la Bundesbank li ribasserà.

Torniamo al caso italiano. Si può scattare una fotografia dei guai di casa nostra sui mercati finanziari e valutari? Noi abbiamo un differenziale di interessi rispetto ai tedeschi più alto degli altri paesi deboli e un maggiore scivolamento del cambio.

Vegeta i panni di avvocato difensore della lira: questo lei lo sostiene? La mia arringa partirebbe da una domanda: ci sono motivi che ci fanno mentire una valutazione così negativa? Bene, la mia risposta è no. Abbiamo una ripresa forte e virtuosa come composizione della domanda, abbiamo una posizione sull'estero in continuo miglioramento, abbiamo una situazione di finanza pubblica che è migliorata anno dopo anno, mese dopo mese.

Su questo insistere se faccio un confronto tra gli aggiustamenti intervenuti in tutti i maggiori Paesi l'Italia è la maglia rosa. Dal '90 al '93 abbiamo fatto il massimo aggiustamento strutturale come ha valutato l'Ocse in termini finanziari. E l'aggiustamento è continuato nel '94.

Ma alla stabilizzazione del rapporto debito-prodotto interno toro quando si arriverà? Non credo come invece pensa il governo che si arriverà a raggiungere l'obiettivo nel '95. Ma d'altra parte la finanziaria '96 può essere relativamente contenuta per portare addirittura a una inversione a U della curva del rapporto. Le nostre valutazioni sono tra i 26 mila e i 30 mila miliardi di intervento nel '96, pari al 1,5 del Pil. Un intervento assolutamente ragionevole.

La previsione regge, però, se non si riaccende l'inflazione. Non sussistono condizioni per un aumento al di là di quelle note che portano a una previsione ragionevole del 4,8-5,0 di cui un 0,7-0,8% dovuto alle misure fiscali del governo. Tutte le previsioni sia per la finanza pubblica che per l'inflazione poggiano però su un grande punto interrogativo. Noi siamo in una situazione in cui siamo a un passo da un equilibrio del tutto virtuoso e a un passo da un circolo del tutto vizioso.

C'è un rischio Italia e lo si può misurare dalla differenza tra Btp e Bund e i titoli della banca mondiale emessi in lire e in marchi. Se non ci fosse un rischio-paese le differenze dovrebbero coincidere. E infatti se facciamo il confronto con la Spagna coincidono. Nel caso dell'Italia dal '94 non coincidono per niente.

La speculazione che ruolo ha in tutto questo? I mercati internazionali hanno messo l'Italia in archivio e al massimo fanno operazioni corsare.

Ma l'economia tira, cosa ci rimproverano allora i mercati? Ci imputano una mancanza di concordia politica sulla necessità di fare il poco di più e sottolineano il concetto di poco che basta per invertire la situazione della finanza pubblica.

Si riferisce forse a Berlusconi e ai suoi che per contestare la manovra bis del governo Dini hanno sostenuto che non sarebbe servita a niente? Siamo in un ambiente educato e dico quindi che affermare che quella di Dini era la solita manovra che non serve a niente è per lo meno inesatto. Sono state queste operazioni che ci hanno portato oggi ad avere il 3% di avanzo primario.

Sarebbe utile anticipare la finanziaria '96? Potrebbe esserlo. Se la si approva.

Come replica a chi sostiene che la spesa pubblica è fuori controllo? I tagli sulla spesa ci sono stati e in alcuni casi sono stati violenti.

In bilico tra crack e salvezza Economisti a Cernobbio: Italia, giorni decisivi

Mario Monti: «No alle tasse sui movimenti di valuta»

«No a ogni granello di sabbia nella libertà di movimento dei capitali all'interno dell'Unione Europea». A pronunciarsi in questo senso è il commissario europeo Mario Monti che in sostanza dice, si sa quando si comincia, non si sa mai quando si finisce. La tempesta monetaria ha infatti riaperto il dibattito sulla necessità di riesaminare la deregulation valutaria. «È mia profonda convinzione», dice Monti, «che di tanto in tanto ci siano dei problemi di destabilizzazione, ma che, proposte come quella ad esempio di una tassa sulla compravendita di valuta preesistenti problemi di fattibilità e di coerenza con le linee della liberalizzazione dei movimenti di capitali. E se è vero che in questi ultimi anni gli operatori finanziari hanno molto aumentato la loro reattività, ed in più hanno rinvisioni molto maggiori rispetto alle banche centrali, è anche vero che questa a loro volta, in termini di annunci, possono avere un buon moltiplicatore». Una sola eccezione viene ammessa da Monti: «Le regole strettamente necessarie per combattere il riciclaggio del denaro sporco».

■ CERNOBBIO (Como) L'Italia? È in bilico a un passo da un equilibrio virtuoso ma anche da una immediabile crisi finanziaria. Da Cernobbio sulle sponde del lago di Como il tradizionale seminario dello studio Ambrosetti che riunisce economisti e imprenditori italiani e stranieri fornisce e questa immagine del nostro paese che il prof. Luigi Spaventa sintetizza di fronte ai giornalisti. Tutti riconoscono che la cosiddetta «economia reale» non ha mai dimostrato uno stato di salute migliore. Eppure la crisi di credibilità internazionale del nostro paese è sotto gli occhi di tutti. Economisti e imprenditori nelle conversazioni qui a Villa d'Este, mostrano sorpresa e persino irritazione per un simile deficit di considerazione internazionale del nostro paese. Ma poi riconoscono che tutti paghiamo l'estrema incertezza della nostra politica.

«Vi serviranno anni». Non sembra più sussistere riconoscimento. L'ex ministro dell'Industria Paolo Savona, alcun nesso tra i tassi di cambio della nostra moneta e i cosiddetti «fundamentals», e cioè i dati concreti dell'economia reale. I mercati si muovono secondo logiche proprie, sotto la spinta di una speculazione internazionale che ormai muove con rapidità masse tali di risorse finanziarie (è l'osservazione del presidente del Senato Carlo Scognamiglio) da rendere vane persino le difese delle banche centrali. «Io stesso non mi so spiegare le

L'Italia in bilico tra il risanamento e una crisi finanziaria gravissima. Questa è l'immagine del nostro paese uscita dalla prima giornata del tradizionale seminario di economisti e imprenditori di Cernobbio. Norbert Walter (Deutsche Bank) non vi attendete un aiuto a breve dalla riduzione dei tassi tedeschi. L'Italia deve cavarsela da sola conquistando una maggiore stabilità politica e usando con più decisione lo strumento fiscale.

DA UNO DEI NOSTRI INVIATI DARIO VENEZONI

ragioni di un simile deprezzamento della lira rispetto al marco? non riconosce candidamente Norbert Walter che pure è uno che dovrebbe intendere. Essendo «chief economist» della Deutsche Bank «Sono tentato di dire prosegua Walter che siamo di fronte a un mutamento se non a una rottura strutturale. E che i mercati che hanno una memoria da elefante impiegheranno comunque diversi anni prima di cambiare opinione sull'Italia, quali che siano nel frattempo i risultati economici che otterremo».

Per parte sua la Deutsche Bank (che già è tra i principali azionisti della Fiat oltre ad essere direttamente presente in Italia) continuerà a cercare «buone occasioni» da noi. Dopo la Popolare di Lecco potrebbe essere la volta di altri istituti di credito di rilievo regionale.

Niente illusioni sulla «Buba». Al capo degli economisti del colosso di Francoforte è stata chiesta una previsione sull'andamento dei

tassi di interesse: dopo che il presidente della banca centrale tedesca ha fatto sapere di prevedere un ribasso in tempi non lusinghieri. «Il signor Tietmeyer è la secca risposta di Walter: farebbe bene a non annunciare le proprie intenzioni prima di avere assunto decisioni concrete». Quanto alle sue personali previsioni ammette però di ipotizzare un riaggiustamento del tasso di cambio della lira e del dollaro nei confronti del marco «in tempi brevi». E i tassi? Quando la Germania abbasserà i suoi? «Penso che accadrà entro l'anno» è la desolante risposta di Walter.

«Dopo gli stupidi accordi salama i sigliati in Germania» (stupidi perché troppo favorevoli ai lavoratori) «La Bundesbank tiene sotto controllo i prezzi. Per ora la stabilità dei prezzi consente di non intoccare (verso l'alto) i tassi». Insomma se i mercati si attendono dalla Germania la sciacchiata d'acqua che potrebbe spegnere la fiammata della speculazione sui cambi, per Walter attendono ancora a lungo.

Se la nostra moneta si vorrà sollevare se la dovrà insomma cavare da sola. F come? Sulla cura non sembrano sussistere nei dibattiti in corso a Cernobbio soverchie contrapposizioni. L'Italia deve dare forti segnali di volontà di imboccare definitivamente la via del risanamento del deficit pubblico. E oggi dice per tutti il prof. Giacomo Vacriago: ci sono tutte le condizioni per farlo. L'economia reale va a gonfie vele e l'Italia ha davanti ai suoi anni di crescita.

Tasse e disoccupazione. Lo strumento da adoperare con buona pace delle promesse berlusconiane resta essenzialmente quello fiscale. Il più duro anche perché si auto-colloca nella schiera dei «più pessimisti» e in proposito il prof. Savona che propone senz'altro un incremento del 10% di «tutte» le tasse. Tutti pagherebbero il 10% in più rispetto ad ora, ma mancherebbero salvi gli equilibri tra le categorie e si restituirebbe credibilità al paese. Tutto questo ancora non cambierebbe però le basi strutturali del problema della disoccupazione. Michele Salvati lo ha messo in evidenza nel suo intervento: la grande industria continua a ridurre la manodopera e vengono a mancare tutti i tradizionali ammortizzatori la pubblica amministrazione ha bloccato le assunzioni e quel che è più grave è che nei servizi la ristrutturazione è appena incominciata.

Giornata in altalena per la nostra moneta. Recupera anche la Borsa (+1,16%), ma con pochi scambi La lira torna a respirare, marco a 1.214

■ ROMA Mercati monetari ancora in altalena sotto la spinta del andamento del dollaro sceso ieri al nuovo minimo storico sullo yen. Anche la lira si è adeguata ma il bilancio della giornata è comunque positivo rispetto al giorno precedente. Si è insomma «vilito» ma per la verità non se ne mai avvertito nemmeno il sentore. Un nuovo «venerdì nero».

Alle quotazioni indicative di Bankitalia il cambio lira marco si è assestato a 1223,94 contro le 1234,94 lire di giovedì, anche se rispetto all'apertura a 1222 sul marco la lira ha perso nel corso della mattinata progressivamente terreno. L'oscillazione subita dalla nostra valuta sulla moneta tedesca è stata ampia: alle 9.00 un marco valeva 1218 lire (12 lire in meno rispetto alle prime contrattazioni in apertura di mercato) ma in poco tempo la tendenza si è invertita ed il marco ha cominciato a riprendere quota fino a toccare le 1228 e le 1230 lire in appena un'ora e mezzo. L'apertura a New York ed il fixing a Francoforte hanno confermato questo livello di quotazione. Il pomeriggio e la serata hanno pe-

riportato ancora una volta la lira sui livelli dell'apertura in Europa al termine delle contrattazioni avvenute guadagnato sul marco quota 1.214.

Andamento analogo ha registrato il cambio lira dollaro: apertura in basso per la valuta Usa a 1720 lire, ulteriormente regredita a 1707 contestualmente al marco debole a 1210 lire, poi il biglietto Usa ha recuperato quota 1723-1726 e 1730 alle 12.00 quotazione immutata a fine mattinata. Anche in questo il saldo indicato dalla Banca centrale è positivo: con il dollaro a 1722,69 lire contro le 1727,68 lire di giovedì. Nessuna novità in chiusura con il biglietto verde ancorato alle 1721 lire.

La Borsa recupera. Anche sul mercato azionario è tornata la domanda. Alla luce di una seduta che ha avuto soprattutto in mattinata andamenti alteri

ropeo la lira ha sostanzialmente guadagnato. Alle quotazioni indicative il franco francese vale 346,62 lire contro le 347,76 lire di giovedì mentre l'Ecu l'unità di conto europea valeva 2236,05 lire circa otto lire in meno di giovedì (2244,26). In lieve ripiegamento anche le quotazioni dello yen e del franco svizzero: la moneta nipponica è stata scambiata a 1948,33 contro le precedenti 1955,55 mentre il franco svizzero vale 1476,80 lire (1490,02).

Il franco svizzero vale 1476,80 lire (1490,02). Inderci Mibiel ha realizzato un progresso dell'1,16% esattamente pari alla flessione di giovedì. Ancora molto contenuti i volumi degli scambi pari a un controvalore complessivo di 446,8 miliardi: a conferma della prudenza che caratterizza le mosse degli operatori. Dopo un'apertura positiva (il primo indice saliva dello 0,87%) il mercato azionario ha subito l'effetto della debolezza della lira sui mercati valutari: anche in questo caso però al termine della mattinata e soprattutto nelle ore pomeridiane le contrattazioni hanno ricevuto nuovi impulsi dalle notizie provenienti da Roma dove era in corso l'incontro sulla riforma delle pensioni.