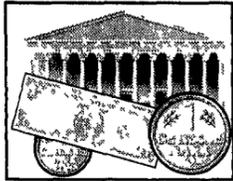


# Economia & lavoro

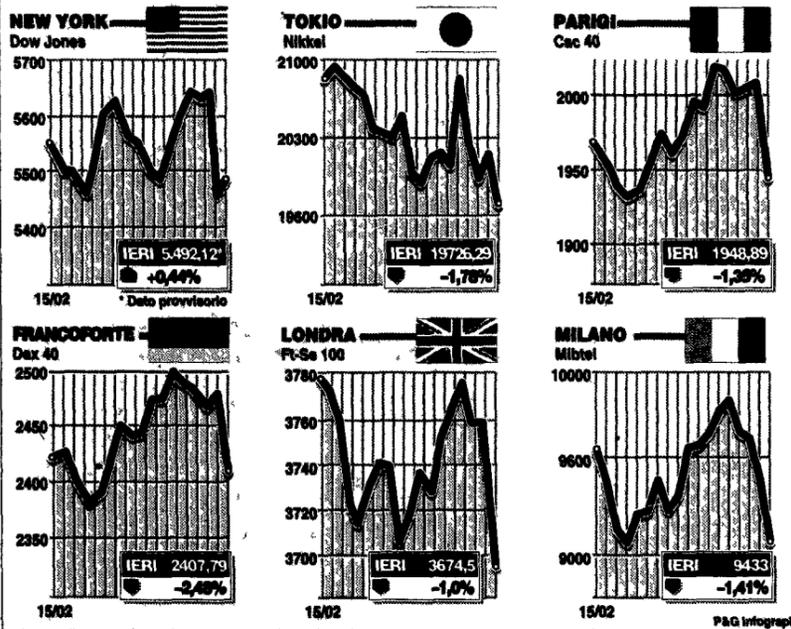
## MONETE E MERCATI



### I centri studi vedono «rosa»: l'obiettivo del 4% è raggiungibile

Le parole del Governatore della Banca d'Italia, Antonio Fazio, convincono i principali centri di ricerca, che sono pronti a puntare su un'inflazione in calo al 4 per cento nel '96. «Dal punto di vista tecnico», spiega Giovanni De Cindio, direttore dell'Isco per l'economia italiana, «il dato dell'inflazione si rivederà a fine anno, ma il discorso di Fazio fa sicuramente riferimento ad una linea di tendenza al calo verso il 4%». «È abbastanza facile prevedere che, dopo il calo dello 0,5% dell'inflazione a febbraio», conclude De Cindio, «lo stesso potrebbe avvenire a marzo, il che successivamente, pur con una diminuzione più ridotta (-0,1, -0,2%), si arriverebbe all'obiettivo prefissato del 4 per cento. Quindi credo di poter dire che il Governatore Fazio potrà abbassare i tassi forse già a maggio-giugno». Vede decisamente rosa anche Prometeia: «secondo le nostre ultime valutazioni», spiega Paolo Onofri, «a fine anno saremo leggermente al di sotto del 4%, che noi quantifichiamo in un 3,8 per cento. Per questo vedo una concreta possibilità di adeguamento dei tassi, secondo le indicazioni di Bankitalia». «È condivisibile», conclude Onofri, «anche la cautela con cui si muove il Governatore della Banca d'Italia, in quanto in una situazione non certo di stabilità politica sarebbe errato ridurre la difesa dall'inflazione».

## LE BORSE MONDIALI



## Wall Street risale E nelle Borse torna il sereno

EDUARDO GARDUINI

ROMA Giornata tesa e serena nelle Borse di tutto il mondo. Almeno per diverse ore. Il crollo però non c'è stato. Anzi, in serata, a sorpresa, è tornato un po' di sereno. La bufera forse non è del tutto scomparsa dall'orizzonte ma si è quanto meno allontanata e se ne possono ridimensionare i temuti effetti distruttivi.

Tutto è partito dalla disastrosa seduta dello scorso venerdì a Wall Street. L'ennesima giornata nera del più importante mercato di titoli ha prodotto, come sempre, una onda lunga che ieri mattina ha cominciato a fare il giro del mondo. Sulle piazze dell'est, da Tokyo a Singapore, disdetta ha voluto che alla paura di una reazione finanziaria a catena si unisse l'allarme per le nuove tensioni tra la Cina popolare e Taiwan. Il risultato è stato una generale corsa a vendere con momenti caratterizzati da vero panico. L'Europa si è così svegliata con l'incubo di una crisi incombente e tutti i mercati, fino alla apertura di New York, hanno vissuto una mattinata tremebonda, accumulando perdite e aspettandosi il peggio.

### Giornata tranquilla a New York

Wall Street ha però sconvolto tutte le attese. Ha aperto le contrattazioni senza mostrare nessun segno di particolare nervosismo. L'indice del valore dei titoli è stato un po' in alta lena per la prima ora ma con una chiara inclinazione a migliorare. La previsione di una stabilizzazione dei tassi di interesse, conseguenza dei sorprendenti dati sull'aumento dei posti di lavoro, si è evidentemente limitata a colpire e sgombrare una bolla speculativa di relativa ampiezza. La caduta in picchiata di venerdì ha così, probabilmente, esaurito la sua carica negativa. E ieri sembrava tutta un'altra giornata.

Il messaggio di cessato pericolo è rimbalzato in Europa riportando, anche qui, la calma. Le quotazioni medie dei titoli si sono navate in tutte le Borse che hanno chiuso sempre in perdita ma con consistenti recuperi. Milano, che era arrivata a far segnare un ribasso del 3% ha finito con il lasciare sul campo meno della metà, il 1,4%. Così Parigi ha recuperato un punto, chiudendo a -1,6%. A Francoforte il listino è regredito del 2,48%, a Londra dell'1% e a Madrid del 2%. Molto peggio naturalmente avevano chiuso in mattinata i mercati asiatici, che non avevano potuto beneficiare del ristabilito clima di tranquillità a New York. Hong Kong -7,2%, Sydney -3,6%, Tokyo -1,78%, Singapore -3,5.

L'agitazione della giornata non ha avuto praticamente riflesso sul mercato dei cambi. La lira ha mantenuto le sue precedenti quotazioni nei confronti delle principali valute, chiudendo contro dollaro e marco praticamente sugli stessi valori di venerdì. Diverso invece è stato l'andamento delle quotazioni dei titoli di Stato che hanno vissuto l'altalena delle Borse valon. I Buoni del Tesoro poliennali (futures) hanno perso punti in mattinata ma, nel pomeriggio, hanno seguito al rialzo i rimbalzi dei listini azionari.

### L'apprensione dei banchieri

Un po' di apprensione, al di là delle ufficiali esibizioni di tranquillità, deve avere tormentato il week end a parecchi ministri finanziari. Domenica si sono riuniti a Basilea i banchieri centrali del gruppo del G 10, il club dei Paesi più industrializzati del mondo. Anche lì la tensione era palpabile e si sono portavoce hanno sentito il bisogno di prodursi in dichiarazioni improntate a un generale ottimismo. Il presidente della Bundesbank, Hans Tietmeyer, proprio riferendosi alle ultime turbolenze finanziarie, ha dichiarato ieri che «non vediamo l'inizio di alcuna crisi e ci aspettiamo che i mercati si calmeranno, perché le condizioni economiche sottostanti dei Paesi sono buone».

Tietmeyer, che ha riferito in qualità di presidente sui risultati del vertice, ha svolto un'analisi differenziata dell'andamento dell'economia mondiale giustificando così la sua relativa fiducia. «Nessun quadro oscuro», ha detto, «Paesi anglosassoni come Usa, Canada e Regno Unito stanno registrando buone prestazioni economiche con prospettive positive per l'anno in corso e le loro politiche sono collocate sul binario giusto». Nell'Europa continentale le cose vanno un po' diversamente. Comunque, secondo Tietmeyer, il difficile ciclo congiunturale lascia aperti, almeno in teoria, spazi per riduzioni locali dei tassi di interesse. L'operazione si potrebbe fare pur mantenendo la dovuta attenzione al rischio di alimentare nuove aspettative inflazionistiche. L'attesa che ha alimentato, a Wall Street come nelle altre Borse, le speculazioni delle ultime settimane non sarebbe dunque del tutto tramontata. Una fase generalizzata di tassi calanti sembra ora meno probabile, ma ancora non si è innescato, al meno stando alle analisi del G 10 un processo di segno contrario.

# Tassi, Bankitalia tiene duro Fazio: alt, prima l'inflazione deve arrivare al 4%

Inflazione al 4% nel '96 altrimenti i tassi di interesse non scendono. Antonio Fazio gela da Basilea le (scarse) aspettative di riduzione dello «sconto». «Il 4% è un obiettivo da conseguire, non deve essere una previsione». Il governatore stizzito per l'insistenza con la quale si chiede a Bankitalia un intervento sul costo del denaro. «Smettiammo di parlare di queste cose». Il rischio politico e i sospetti dei mercati. L'esempio di San Tommaso.



### ANTONIO POLLIO SALIMBENI

ROMA È stato in silenzio per diversi giorni, ma adesso il governatore Antonio Fazio ha deciso di pronunciarsi in modo chiaro fino a quando l'inflazione non avrà raggiunto l'obiettivo del 4% annuo non ci sarà una riduzione del tasso di sconto. Non servono stime più o meno attendibili, ci deve essere sul tavolo un obiettivo da conseguire, non una previsione. Bisogna vederlo questo 4% annuo. Ecco gelate le aspettative di un ammorbidimento della politica monetaria nonostante la discesa evidente dell'inflazione. È un Fazio stizzito quello che si presenta ai giornalisti a Basilea dove ha luogo il consueto incontro tra i governatori dei paesi industrializzati. Stizzito perché è tirato per la giacca da troppe parti, perché da Palazzo Chigi alla Confindustria ai sindacati (con meno calore di quanto ci si

aspetterebbe) tutti hanno avuto da dire sulla rigidità della banca centrale. I tassi ufficiali per ora non si muovono. «Ho preso una posizione molto netta il 31 maggio dello scorso anno nelle mie Considerazioni finali, poi l'ho ripetuta alla riunione del Forex in gennaio e anche nell'ultimo Bollettino economico di primavera. Bisogna smetterla di parlare di queste cose, io ne ho già parlato abbastanza. È tutto chiaro ricordate quello che ho detto ai mercati e a tutti questi che parlano, sono stato precisissimo ho detto 4% come obiettivo non come previsione. Lo voglio toccare con mano questo 4%». Le «cose» sono i tassi di interesse, «questi che parlano» sono i critici. Che anche ieri si sono fatti sentire, non tra i politici improvvisamente cauti per ragioni elettorali, bensì tra gli imprenditori. «Le condizioni per un ribasso dei

tassi ci sono tutte», ha detto il direttore generale della Confindustria Cipolletta, il quale si chiede come mai Bankitalia non agisca sul tasso di sconto nella stessa misura in cui agiscono le cugine europee riducendo (o alzando) il TUS in misura più limitata dello 0,25% (per esempio, dello 0,10%) in modo da scaricare il significato politico di questa scelta.

### Modello Bundesbank

Fazio presenta il suo lato «tedesco», decide di correre (o sidare) il rischio di accelerare il rallentamento dell'economia ormai all'ultimo stadio della grande crescita trainata dalla svalutazione della lira. Il governatore teme di restare incastrato dalla politica, vanabile imprevedibile. Chi oggi gli chiede di essere

più morbido, domani potrebbe accusarlo per lo stesso motivo se i mercati punissero la mossa di questo o quel leader politico. Il fondo della lira è ancora troppo fragile. Per ridurre i tassi, deve realizzarsi una specie di tripla: 1) l'inflazione deve scendere entro l'anno sotto il 4% e ciò è possibile a patto che i sindacati confermino il patto di moderazione salariale e le imprese non scarichino sui prezzi finali i vantaggi ottenuti dalla svalutazione della lira e dalla crescita della produttività, 2) ciò implica un apprezzamento della lira che dovrebbe collocarsi stabilmente tra quota 1000 e quota 1050, 3) a una volta, questo è possibile solo se i mercati sono convinti che il risanamento della finanza pubblica proseguirà.

Bankitalia non fornisce il segnale che fa la differenza tra l'auspicio e la realtà proclamata e da tutti prevista come realistica: il calo dell'inflazione nei prossimi mesi. Non bastano a Fazio i dati di gennaio e febbraio. «Voglio essere tranquillo, voglio misurare la febbre al malato non perché la temperatura scenda da 41 a 39, la febbre deve scendere a 36 e mezzo». La metafora è chiarissima: il 5% di inflazione in febbraio è 39,4% è temperatura in zona sicurezza. La crescita dei prezzi in

Italia è 3,5 punti percentuali superiore a quella tedesca, 3 rispetto a quella francese, 2 rispetto a quella inglese. Il differenziale di inflazione è diventato il faro di orientamento della politica monetaria, conta tanto quanto il deficit in rapporto al prodotto lordo, il parametro di convergenza di Maastricht. Nella primavera del '98, l'Italia potrebbe trovarsi molto vicino al parametro del deficit, ma molto lontano dal parametro della crescita dei prezzi. La Banca d'Italia ha sempre smentito di aver scelto il target di inflazione quale riferimento della politica monetaria, ma da diversi mesi ha definito un livello di crescita dei prezzi per il futuro.

### L'inflazione come «target»

Sia formalizzato o meno questo obiettivo, sarà su questo che verrà giudicata dai mercati con tutti i rischi del caso visto che non tutte le cause dell'inflazione sono controllabili dalla banca centrale (politica dei redditi, definizione del tasso di cambio e ingresso nell'unione monetaria, rapporto entrate e uscite statali). La prudenza/rigidità di Fazio esprime una valutazione pessimistica sia sul ciclo politico-elettorale (per i riflessi sulla finanza pubblica) sia sul comportamento delle parti sociali.

## Ministero Tesoro: per i contributi ex Gescal nessun rimborso

I contributi ex Ina-Casa ed ex Gescal non sono rimborsabili: lo precisa in una nota il ministero del Tesoro che intende così rispondere alle numerose richieste di rimborso presentate a varie amministrazioni statali da parte di lavoratori dipendenti. In quasi tutte le richieste si fa riferimento ad una pronuncia del Consiglio di Stato del '94 che però dice il Tesoro - non riguardava la rimborsabilità dei contributi ex Gescal. Il ministero ricorda altresì che dal primo gennaio di quest'anno è abolito il contributo Gescal a carico dei lavoratori. Le richieste fanno riferimento a circolari della Ragioneria generale dello Stato ed al parere del Consiglio di Stato n. 586 del 6-10-94. In proposito il ministero rileva che nel marzo 1985 la Ragioneria Generale aveva diffuso una circolare in cui «si limitava a puntualizzare la non rimborsabilità dei contributi in questione». Il principio della non rimborsabilità dei contributi è stato successivamente ribadito con una circolare del ministero dei Lavori Pubblici, pubblicata sulla G.U. del 7-1-94.

Il presidente del Consiglio a Bruxelles: «Rispetto i giudizi di Fazio. Lira nello Sme? Prematuro parlarne»

## Dini ottimista: i prezzi scenderanno

Ottimismo per il futuro dell'economia italiana, il «rispetto» per il giudizio di Fazio sul legame tra riduzione dei tassi e dell'inflazione. «Il Governatore ha gli elementi per formarsi un'opinione», ha detto Lamberto Dini a Bruxelles. Ma l'inflazione «continuerà a scendere». Il rientro nello Sme? «Spetterà al prossimo governo esaminare il dossier». La permanenza di due anni della lira non sarà «determinante» per l'adesione all'Euro.

DAL NOSTRO CORRISPONDENTE SERGIO SERGI

BRUXELLES «Siamo sulla buona strada. L'inflazione sta scendendo e continuerà a scendere nei prossimi mesi». Alla fine della riunione dei ministri finanziari dell'UE Lamberto Dini ha rinnovato la sua fiducia nelle capacità dell'economia italiana. E come la mettiamo con le opinioni del Governatore Fazio il quale vuole aspettare una ulteriore riduzione dei prezzi prima di abbassare i tassi? Non c'è polemica ma le differenziazioni restano e il messaggio del presidente del Consiglio, che ha

così onorato la promessa di guidare tutti gli incontri dell'«ECOFIN» nel corso della presidenza italiana, ha replicato con parole ben ponderate ai segnali giunti nella stessa giornata da Basilea, dove erano a conclave i responsabili delle banche centrali, mentre dalle Borse si manifestavano preoccupanti ribollimenti provocati dall'ondata di Wall Street. «È la valutazione del Governatore e, pertanto, dobbiamo rispettarla. Rispetto il giudizio di l' autorità che decide sui tassi di in-

teresse. Sono anche convinto che l'inflazione proseguirà a scendere sia che i tassi rimangano dove sono sia che vengano abbassati». Dini ha ricordato che Fazio e la Banca hanno tutti gli «elementi necessari di analisi» per formarsi un giudizio, ma ha voluto anche aggiungere che «si creeranno presto le condizioni» per la riduzione dei tassi in maniera più generale. Anche perché «ne abbiamo bisogno per gli effetti che si hanno sul bilancio pubblico».

### «La crescita continuerà»

Ma allora quale previsione può essere fatta per l'Italia? Non ci sarà mica un rallentamento della crescita? Dini lo ha escluso in presenza di indicatori improntati all'ottimismo. A suo giudizio non esistono in questo momento «forze che portano ad un rallentamento» e le condizioni per una crescita «abbastanza sostenuta anche nel 1996 esistono tuttora». Certo, dei contraccolpi potrebbero arrivare nel caso che negli altri

Paesi dell'Unione si dovessero verificare eventi negativi. Per il momento l'ottimismo prevale. Nonostante le turbolenze d'oltreroceano («Ma si tratta di una manifestazione di forza e non di debolezza dell'economia americana», ha puntualizzato), la lira ha tenuto bene e forse sarebbe il momento di pensare concretamente al rientro nello Sme?

Il presidente del Consiglio ha mostrato sorpresa per le notizie che sono circolate negli ultimi giorni. «Non so davvero dove sono nate queste voci sulle intenzioni del governo», ha detto Dini. Non è un «problema che si pone oggi». È vero che Dini avrà alla fine di settembre dello scorso anno, dei colloqui con alcuni partner europei ma allora «non si sapeva che l'Italia sarebbe andata verso le elezioni». La smentita è netta. «In una prospettiva elettorale in tempi così rapidi non è il momento di aprire il discorso». Il «dossier Sme» è trasferto nell'agenda del prossimo governo.

«Nel mese di maggio», ha detto Dini dalla sede europea - dopo le elezioni il nuovo governo dovrà esaminare rapidamente perché le condizioni per un rientro della lira già esistono».

### Il «dossier» Sme

Ma l'Italia, così come altri Paesi, non è forse già in ritardo con i tempi imposti dal Trattato di Maastricht, e cioè la permanenza di due anni nel sistema monetario, se è vero che la scelta per la moneta unica si compirà nella primavera del '98? Dini ha minimizzato. «Si tratta di una materia che necessita di un'interpretazione e non credo che sarà una questione determinante al momento della decisione su chi farà parte dell'Unione monetaria e chi ne resterà fuori. I criteri sono altri». Il commissario Yves Thibault de Silguy che era seduto accanto a Dini ha invece sostenuto che al Trattato «non bisogna togliere o aggiungere nulla» e che «non è opportuno fare esercizi di interpretazione».

MERCATI		
BORSA		
MIB	997	-2,28
MIBTEL	9.433	-1,41
MIB 30	13.848	-1,03
IL SETTORE CHE SALE DI PIÙ		
FIN DIVER		-0,10
IL SETTORE CHE SCENDE DI PIÙ		
SERV P U		-3,13
TITOLO PRESSIONE		
JOLLY HOTELS		0,00
TITOLO PRESSIONE		
SOPAR R W		-14,08
LIRA		
DOLLARO	1.566,51	4,11
MARCO	1.057,03	0,08
YEN	14.688	0,09
STERLINA	2.386,11	-1,71
FRANCO FR	308,43	0,00
FRANCO SV	1.304,12	0,04
FONDI (INDICI VARIAZIONI)		
AZIONARI ITALIANI		-0,08
AZIONARI ESTERI		-0,09
BILANCIATI ITALIANI		-0,08
BILANCIATI ESTERI		-0,34
OBBLIGAZ ITALIANI		-0,08
OBBLIGAZ ESTERI		-0,18
BOT (RENDIMENTI NETTI)		
3 MESI		0,22
6 MESI		0,45
1 ANNO		0,38