

IL RIENTRO NELLO SME

■ MILANO. Sottoposta all'esame dei mercati finanziari internazionali nel giorno del rientro nello Sme (e del rinvio a giudizio del presidente del Consiglio per abuso d'ufficio), la lira ha decisamente superato la prova.

Già sui mercati asiatici, quando in Italia era ancora notte fonda, la nostra moneta ha avviato un deciso recupero, muovendo dalle posizioni di venerdì scorso (prossime alla fatidica «quota 1.000» nel rapporto con il marco tedesco) verso la nuova parità fissata nella notte di domenica a Bruxelles. A Tokyo i primi prezzi registrati sul mercato dei cambi indicavano la nostra valuta attorno alle 993 in rapporto a quella tedesca: oltre 5 punti in meno rispetto alla chiusura di venerdì scorso.

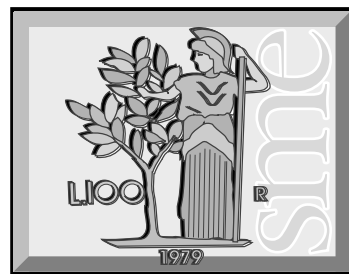
Dalle piazze finanziarie europee è quindi venuta una conferma, con quotazioni sullo stesso livello e una tendenza a un ulteriore rafforzamento della lira. Il mercato azionario, che aveva ampiamente dato per scontato già alla vigilia il ritorno dell'Italia nello Sme, si è aperto all'insegna di una certa prudenza: l'indice Mibtel, alle prime battute, registrava un incremento piuttosto modesto (lo 0,34%), in un contesto di scambi non certo eccezionali.

Le notizie più positive sono venute per buona parte della mattinata dal mercato secondario dei titoli di stato. Il *future* del Btp decennale ha fatto segnare attorno al mezzogiorno un nuovo record storico, stabilito a Londra con 128,7 lire, mentre a Milano ci si è fermati un centesimo più sotto, a quota 128,69. A quel punto la nostra moneta ha sfondato anche la soglia della parità centrale, scendendo per la prima volta da diversi anni sotto le 990 lire per un marco, 889,60 per la precisione.

La «correzione»

Poi è giunta la notizia del rinvio a giudizio a carico del presidente del Consiglio, e sulle piazze europee ha avuto il sopravvento una forte corrente di vendite: i Btp hanno perso in pochi minuti 70 centesimi, la lira è schizzata a 994, la Borsa ha perso mezzo punto in percentuale.

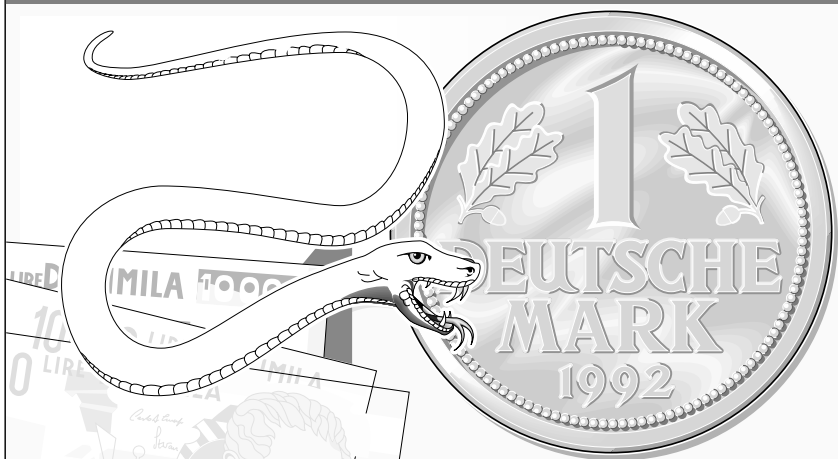
La «correzione» è durata poco. A poco a poco, con regolarità, le quotazioni hanno ripreso a salire, tanto che negli ultimi scambi della giornata, in Europa, il *future* Btp era saldato al di sopra di quota 128, mentre la lira si è riportata in prossimità della parità centrale, oscillan-



Nel portafoglio degli italiani meno Bot e molti più Btp

La corsa al ribasso dei rendimenti dei titoli di Stato sta provocando una generale ristrutturazione del «portafoglio» degli italiani. Le famiglie, nel secondo trimestre del 1996, stando ai dati contenuti nel Bollettino statistico della Banca d'Italia, hanno ridotto rispetto al periodo gennaio-marzo la quota di Buoni ordinari del tesoro in loro possesso del 5% (il totale è sceso al di sotto dei 300.000 miliardi) incrementando di un'analogo percentuale la posizione in titoli a lunga scadenza, come i Btp (il totale sfiora i 270.000 miliardi, più 5,6%). Nei bilanci familiari cresce il peso delle quote di fondi comuni di investimento mobiliare, aumentato di oltre 10.000 miliardi nel raffronto fra i due trimestri (il totale ha superato i 146.000 miliardi di lire).

IL «RIENTRO» DELLA LIRA



Divisa	Rilevaz. Bankitalia	Parità centrale	Var. % lira*	Valore minimo	Valore massimo
Ecu	1910,090	1906,4800	-0,19	-	-
Marco ted.	990,750	990,0040	-0,08	1149,560	852,590
Fr. Franc.	292,820	295,1830	0,80	342,760	254,210
Fiorino Ol.	883,070	878,6470	-0,50	1020,270	756,680
Fr. belga	48,073	47,9991	-0,15	55,736	41,336
Peseta spa.	11,780	11,6372	-1,23	13,513	10,022
Corona dan.	258,080	259,5420	0,56	301,380	223,510
Sterl. irl.	2521,480	2386,9500	-5,64	2771,700	2055,610
Escudo por.	9,821	9,6581	-1,69	11,215	8,317
Scell. aus.	140,780	140,7150	-0,05	163,390	121,180
Marco fin.	329,050	325,6580	-1,04	378,160	280,450

P&G Infograph * Il segno meno (-) indica un deprezzamento della Lira

L'INTERVISTA Parla l'economista Lombardini

«Attenzione, il 1997 sarà pieno di rischi»



Siro Lombardini. Sotto, Alexander Lamfalussy, presidente dell'Istituto monetario europeo

■ ROMA. Non è ottimista il professor Siro Lombardini, decano degli economisti italiani e ora anche presidente della Banca Popolare di Novara. Il rientro della lira nello Sme, con quella parità centrale, lo ritiene un fatto obbligato, senza alternative, ma anche foriero di molti problemi e tante incognite. Adesso ci sarà da fare molto più di prima, è il suo giudizio, quanto si è realizzato finora rappresenta solo qualche premessa per uscire dai guai, necessaria ma non ancora sufficiente.

Professore, la lira a quota 990 lei la giudica un compromesso al ribasso?
Sì, inevitabile, ma un compromesso al ribasso. D'altra parte con la Francia e la Germania attestate su quelle posizioni era difficile ottenere di meglio. Sia chiaro: io penso che nello Sme noi dovevamo rientrare, altre vie percorribili non ce ne sono. E bisognava per forza contrattare duramente. Si poteva sperare di meglio. Ma, aggiungo, poteva andare anche peggio.

Che cosa c'è che non va, secondo lei, in quest'accordo che Ciampi giudica così positivo?

Vede, nella nostra situazione economica ci sono alcuni aspetti sicuramente positivi. C'è ormai una relativa stabilità del cambio, un fatto che non si vedeva da tempo. Le prime contrattazioni confermano che la situazione è solida, le oscillazioni sono dell'ordine di poche lire intorno alla parità centrale con il marco. E c'è l'inflazione in diminuzione. Buone cose, indiscutibilmente.

E gli aspetti negativi?

Il più serio dei problemi aperti è la recessione. O, se preferite chiamarla stagnazione, chiamiamola pure così. È difficile prevedere ora come evolverà la situazione. Da qualche settimana siamo come in una fase di sospensione, i segnali appaiono contrastanti. Ma è un fatto normale che dopo un lungo periodo di stasi ci sia una ripresa di attività, se non altro per ricostituire le scorte. È una ripresa o un rimbalzo solo temporaneo? Staremo a vedere, anche se io tempo

che la seconda ipotesi possa essere la più probabile. Se il ristagno prosegue, è vero che riusciremo a tenere bassa l'inflazione, ma avremo anche tensioni sociali. Pensi al contratto dei metalmeccanici o alle reazioni che potrà suscitare il pagamento dell'Eurotassa. A quest'ultimo proposito, io mi sono fatto i conti in tasca e ho scoperto che pagherò tre volte tanto rispetto a quanto avevo previsto. Che accadrà con una congiuntura che tende al peggio? È un grosso punto interrogativo.

Questo accordo di Bruxelles quindi ci metterà alla frusta?

Se questa parità con il marco la conserviamo seriamente, se cioè ci proponiamo di non andare al di là della banda tra 980 e 1000 lire per marco, ci saranno effetti negativi sulle esportazioni che associandosi alle tendenze recessive creeranno problemi. Di qui la necessità di affrontare i problemi strutturali che finora non sono stati toccati. Mi spiace un po' che quando si parla di riforme strutturali si pensi sempre e solo alla previdenza. Ci sono le pensioni ma c'è anche molto altro. Si dovrebbe fare un monitoraggio dei costi ospedalieri, per esempio, per eliminare quelli ingiustificabili. Ci sono tanti sprechi un po' dappertutto. Sarebbe necessario un altro controllo sui lavori pubblici. E si dovrebbero poi varare politiche di incentivo per le piccole e medie imprese, sostenere gli investimenti pubblici. Insomma, se guardiamo il quadro di insieme, dobbiamo concludere che è molto problematico.

Ma almeno questo primo esame europeo, lei pensa che l'abbiamo passato in modo convincente, che le porte della moneta unica siano aperte?

Le tendenze in Europa, è chiaro, sono due. C'è quella economico-tecnica della Bundesbank e in parte anche di Kohl che non vuole indebolire il marco e continua a temere l'instabilità italiana. Se finirà col prevalere, troveranno mille scuse per tenerci fuori. E non incontreranno neppure grandi difficoltà. C'è poi la tendenza diciamo politica, sostenuta per intenderci dalla Francia, che ritiene un'unione monetaria senza Inghilterra e senza Italia una realizzazione monca. Vincendo questo punto di vista, le nostre chances crescerebbero. Ma che vinca o no, dipende molto da noi.

E quante probabilità dà a questo governo di vincere la sfida?

Il governo ha dovuto prendere decisioni importanti in poco tempo, mosso da uno stato di necessità. È difficile dar giudizi date queste premesse. Ma certo ora bisogna affrontare davvero i nodi strutturali di cui parlavo. E dar fondo anche a un po' di fantasia. Per esempio è arduo pensare che una riforma fiscale si possa fare senza una base parlamentare più vasta. Si può metterla in carico alla bicamerale? Io non lo so. Mi sembra necessario però allargare il consenso, altrimenti il rischio che ci si trovi nel '97 in una situazione abbastanza drammatica diventa reale. Pensi al fatto che ci si è inventati una tassa, scatenando vaste reazioni di massa, quando sarebbe bastato ridurre l'evasione dell'Irpef (150.000 miliardi) del solo 5% per incamerare un gettito equivalente.

Lira promossa a pieni voti I mercati brindano, confermato il cambio

Il rientro dell'Italia nello Sme ha superato fin dal primo giorno l'esame dei mercati internazionali. La quotazione della nostra valuta si è mantenuta per tutto il giorno a ridosso della nuova parità centrale stabilita a Bruxelles: 990 lire per un marco tedesco. La notizia del rinvio a giudizio di Prodi ha in parte rovinato la festa: la Borsa di Milano ha chiuso in leggero ribasso (-0,48%), mentre i Btp decennali segnano un nuovo record storico.

parità centrale. Data per scontata la decisione di domenica sera, in effetti ora l'attenzione dei mercati è tutta rivolta alle prossime mosse della Banca d'Italia. Ci sono le condizioni, secondo il parere unanime dei mercati, per una riduzione del costo del denaro in Italia. Analisti e commentatori si dividono semmai soltanto sull'entità e sulla tempistica di questa riduzione: c'è chi parla di mezzo punto e chi di uno 0,75% nell'arco delle prossime 2 o 3 settimane.

Il calo dei tassi

Per decidersi a questa mossa, dicono in diversi, la banca centrale dovrebbe almeno attendere i dati ufficiali dell'andamento dei prezzi a novembre, che secondo alcune stime potrebbero anche risultare migliori di quelli delle città campione. E se è vero, come ha ricordato il

governatore Antonio Fazio, che i tassi seguono l'inflazione più che i cambi, un segnale positivo da quella rilevazione potrebbe essere l'occasione che la Banca d'Italia attende.

In Borsa non si attende altro, e per due buoni motivi. Il primo, strutturale, è che i tassi più bassi aiutano gli investimenti, e quindi la ripresa economica, per il buon motivo che le imprese pagheranno di meno i prestiti necessari per avviare gli investimenti.

Il secondo motivo, forse più contingente, potrebbe anche rivelarsi più significativo per i delicati equilibri del mercato azionario. Il taglio del costo del denaro, si dice in piazza degli Affari, porterà a un immediato taglio dei rendimenti dei titoli di stato. E ciò sarà positivo per le finanze dello stato, che pagheranno di meno il debito pubblico, ma sarà

negativo per le famiglie e i risparmiatori, che si accorgeranno presto che Bot e Cct non assicureranno più (qualcuno dice: mai più) le belle rendite di questi anni.

Circolo virtuoso

Scatterà forse allora, magari all'inizio dell'anno, il momento che la Borsa attende da anni: tanti risparmiatori cominceranno a pensare che a questi livelli di rendimento anche il rischio dell'investimento azionario diventa più accettabile, e cominceranno a riversare sul mercato di piazza degli Affari una quota maggiore dei propri risparmi. Potrebbe allora innescarsi il circolo virtuoso che a Milano si aspetta da quasi un decennio: più investimenti produrrebbero dei rialzi, i rialzi attirerebbero altri investimenti, e via così, sognando gli anni d'oro del grande boom.

IL RETROSCENA Colpi a sorpresa e «tradimenti» al vertice monetario dello scorso week-end

Agguati e tranelli dietro le quinte di Bruxelles

■ È stata la trattativa del tradimento? Tradimento è una parola un po' grossa, ma se è vero come sostengono alcune autorevoli fonti italiane che Juergen Stark, il viceministro delle finanze tedesche, aveva dato il suo ok per una parità lira/marco a 1.005-4 lire, allora di questo si tratta. Sicuramente è stata la trattativa del capovolgimento. Fino a un minuto prima dell'inizio del comitato monetario, si pensava che sarebbe stata la Francia a giocare pesante. E invece la Francia stava stretta stretta non molto lontana dalle posizioni italiane. E, infine, è stata la trattativa della divisione tra banca centrale e governo di alcuni paesi. Il bello è che è solo l'inizio, un semplice assaggio di quello che accadrà di qui al fatidico momento in cui si deciderà per davvero chi e come partirà per la moneta unica.

«Me ne vado». È dopo le sette di sera di domenica che la trattativa sembrava volgere al brutto. Prodi da Bologna ha già fatto capire che quota mille non era più questione di vita e di morte. Già sabato sera si sapeva con certezza che la discussione alla fine si sarebbe concentrata su una parità sotto quota mille. Il problema era quanto sotto. Alle 19.30 si discuteva soltanto da quattro ore e mezzo. Chi è avvezzo a vertici del genere sa che quattro ore e mezzo sono niente. Durante la crisi del franco francese nel 1983 si proseguì anche il lunedì con i mercati chiusi. Alle 19.30 c'era una coppia Ciampi-Fazio irremovibile e un fronte compatto altrettanto irremovibile. In apparenza, almeno. Duisenberg, il banchiere centrale

olandese futuro presidente dell'Istituto monetario europeo, parla a nome dei banchieri centrali dopo un conciliabolo con il presidente della Bundesbank Tietmeyer. 975 lire per marco, prendere o lasciare. Lasciare. Ciampi aveva aperto l'incontro raccontando in venti minuti tabelle alla mano perché non era lì a millantare credito bensì a difendere i successi raggiunti dall'Italia. Era stato un discorso appassionato che aveva colpito i suoi colleghi. Quattro ore dopo ha reagito alla «provocazione» più o meno così: scendere un po'. La proposta dell'Italia è l'ultima: su 990 si trova un accordo. Piuttosto lasciamo e siccome ci vuole l'unanimità vedete voi. Alle 20.15 è fatta. Non basta dice Ciampi. Bisogna scrivere un comunicato nel quale ci sia scritto nero su bianco il riconoscimento della credibilità delle politiche di risanamento italiane. Queste parole servono per spiegare a Roma il perché di quelle dieci lire meno della soglia che all'inizio era stata subito definita soglia limite, ma servono anche perché i mercati sappiano

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

di Tietmeyer o dei portoghesi che propongono 950 e banda di oscillazione stretta del 2,5% sopra e sotto la parità centrale lira/marco, spalleggiati dagli olandesi, se poi tutti perderebbero qualcosa da un rovescio sui mercati? **Un nuovo asse?** La riunione si interrompe e Ciampi chiede al ministro francese Arthus e al numero 2 del governo spagnolo de Rato di parlare un momento. Poco prima aveva parlato al telefono con Prodi e con Scalfaro ottenendo il via libera politico al massimo livello per scendere un po'. La proposta dell'Italia è l'ultima: su 990 si trova un accordo. Piuttosto lasciamo e siccome ci vuole l'unanimità vedete voi. Alle 20.15 è fatta. Non basta dice Ciampi. Bisogna scrivere un comunicato nel quale ci sia scritto nero su bianco il riconoscimento della credibilità delle politiche di risanamento italiane. Queste parole servono per spiegare a Roma il perché di quelle dieci lire meno della soglia che all'inizio era stata subito definita soglia limite, ma servono anche perché i mercati sappiano



che per l'Europa l'Italia non è un fattore di rischio. Un'ora dopo il comunicato arriva con la griglia delle parità complete. Francia e Spagna sono state molto più vicine alle ragioni dell'Italia di quanto ci si aspettava. Il governo Juppé si trova nella morsa dell'agguato al marco tedesco che soffoca l'economia, il franco è bersagliato sui mercati, mezza destra ne chiede il deprezzamento. Aiutare oggi l'Italia può essere utile per essere aiutati quando si dovrà decidere se avere un Euro competitivo con il dollaro, la nuova ossessione francese, o meno. Spagna e Italia si devono aiutare a vicenda perché per en-

trambi i paesi la partecipazione dal '99 alla moneta unica è ancora meno scontata che per Francia e Germania. Le autorità italiane sapevano che Parigi e Madrid avevano cambiato posizione, ma si sono ben guardate dal farlo trapelare e così la stampa alimentava notizie fasulle. Sabato ci sono stati contatti telefonici tra Prodi, Chirac e Aznar. La trama era stata costruita.

Valzer addio. È la Germania ad aver offerto la maggiore sorpresa. Eppure i contatti politici di Roma con Bonn erano sempre stati raccontati da parte italiana in modo rassicurante. Fino a qualche giorno prima del vertice, la Germania sembrava più interessata a facilitare una quota attorno a mille e poco oltre considerando i rischi della tenuta sui mercati di quotazioni più rivalutate. E invece il viceministro delle Finanze Stark, stretto collaboratore di Kohl, e il presidente della Bundesbank Tietmeyer hanno giocato la parità con una parità 1.004-5/1.000. Motivo? In Germania, Bundesbank e ministero delle Finanze conducono da tempo una battaglia per l'irrigi-

dimento del percorso verso Maastricht. Non che il cancelliere voglia sacrificare il marco sull'altare del sogno dell'unificazione europea. Ma la banca centrale e le Finanze vogliono marcare un punto preciso: il sistema dei cambi è un affare tecnico non politico. E la tecnica dice quota 950. Il modo in cui si parla alle Finanze tedesche della moneta unica non è il modo in cui se ne parla al ministero degli Esteri. È emersa con chiarezza la divisione tra alcuni ministri e i loro banchieri centrali: il francese Arthus sembra non disdegnasse una quotazione poco sotto le mille lire. Il banchiere di Francia Trichet puntava a 950. Il ministro spagnolo 990, il governatore 980. Nell'ultimo rapporto della Bundesbank reso noto qualche giorno fa c'era scritto che i mercati sbagliano a ridurre così i tassi italiani senza che ce ne siano le ragioni tecniche. Cioè stanno dando una fiducia esagerata alle politiche fiscali del governo. A ben leggere, quello era il segnale che quota mille cominciava ad allontanarsi.

La spina dell'Ime. Il gentile Alexandre Lamfaloussi, presidente dell'IME, l'embrione della futura banca centrale europea, è l'uomo che ha condotto lo sfondamento anti quota mille. Ad un certo punto ha fatto questa proposta: benissimo, nel giro di consultazioni tra i banchieri centrali che abbiamo fatto venerdì è risultato che una parità giusta è 950, voi dite che non avete fatto deprezzare apposta la lira, rinviamo la decisione di due settimane e vediamo che succede. Risposta: per noi sempre mille.