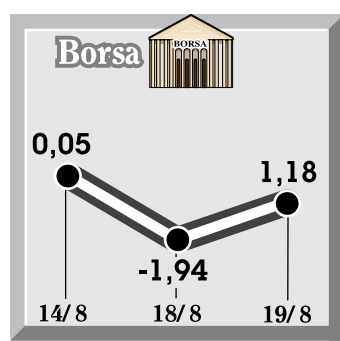


**Gelato senza crisi
E ora c'è anche
il cono al baccalà**

È questa l'ultima trovata dei fantasiosi gelatieri italiani e viene da Napoli. Stando a un'indagine della Fipe-Conferescenti, il consumo di coni a fine estate dovrebbe superare i record del '96, quando ogni italiano aveva consumato in media 7 chili di gelato.



MERCATI

BORSA

MIB	1.343	1,13
MIBTEL	14.292	1,18
MIB 30	21.534	1,15

IL SETTORE CHE SALE DI PIÙ
TRASP TUR 3,02

IL SETTORE CHE SCENDE DI PIÙ
IND DIV 0,00

TITOLO MIGLIORE
GEMINA N W 22,01

TITOLO PEGGIORE
TOSI W -8,26

BOT RENDIMENTI NETTI

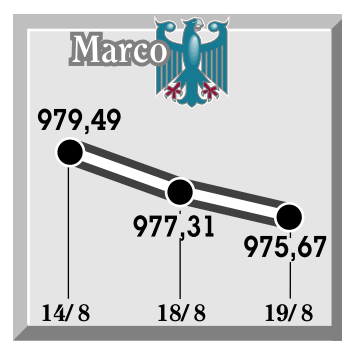
3 MESI	6,05
6 MESI	6,22
1 ANNO	6,40

CAMBI

DOLLARO	1.788,89	9,21
MARCO	975,67	-1,64
YEN	15,138	0,04

FONDI INDICI VARIAZIONI

AZIONARI ITALIANI	-2,20
AZIONARI ESTERI	-2,26
BILANCIATI ITALIANI	-1,32
BILANCIATI ESTERI	-1,71
OBBLIGAZ. ITALIANI	-0,13
OBBLIGAZ. ESTERI	-0,44



**Sale il fatturato
per le 7 centrali
della distribuzione**

Per il '97 ammonterà a 37 mila miliardi, secondo la Federcom-Confercomcom (+5 mila rispetto allo scorso anno). Le «magnifiche sette» (A&O Selex, C3, Despar, Finunvo, MDO, Sisa e Vegè) contano su una struttura distributiva di oltre 11 mila punti vendita e 90 mila dipendenti.

La Federal Reserve non interviene. Bundesbank lascia fermi i pronti contro termine

**La Fed non tocca i tassi
Le Borse salutano col rialzo**

Piazza Affari cresce, euforia contenuta a Wall Street

ROMA. La quiete dopo la tempesta. Il rialzo delle principali Borse in tutto il mondo (con la sola, non significativa, eccezione di Tokyo) ha scacciato la grande paura dei giorni scorsi. Anche Milano si è ripresa, pur se un po' meno di altre piazze: più 1,18% il Mibtel, grazie ad un'impennata finale. Non è mancato, tuttavia, un andamento altalenante che ha contribuito a sottolineare, oltre alla modestia del volume degli scambi (neanche mille miliardi), l'impronta speculativa che caratterizza in questo momento Piazza Affari. Mordi e fuggi, insomma. Ma l'immagine più netta del nuovo clima di serenità che si è venuto a creare sulle piazze finanziarie l'ha data manco a dirlo - proprio Wall Street, incubo per tutti da quando, proprio a Ferragosto, l'Indice Dow Jones ha perso il 3,1% in una sola sotta. La Borsa americana ha aperto in buona crescita, proseguita nel corso delle contrattazioni al punto da far scattare i blocchi anti-vendite automatiche. Per eccesso di rialzo, stavolta. Ovviamente, il trend positivo di Wall Street ha finito per spingere all'insù le già ben intonate piazze europee. Si spiega anche così, ad esempio, il rush in chiusura di piazza Affari. Dopo la rapida comparsa dell'orso, a Wall Street è nuovamente tornato di scena il toro, oppure sia-

mo in una fase, solo temporanea, di riacquisti dovuti alla caduta dei prezzi? Gli analisti sono divisi. In ogni caso, l'alto livello del Dow Jones spinge molti a ritenere inevitabile un ridimensionamento dei valori. Il problema, casomai, è il ritmo della discesa.

In ogni caso sembra tornata la fiducia tra chi investe in titoli azionari. Come mai? La risposta è abbastanza semplice: le nuvole temporalesche si sono addensate in cielo, ma non hanno portato pioggia. Ieri mattina la Bundesbank ha annunciato un'operazione pronti contro termine alle solite condizioni: interesse fisso al 3%. Niente tassi mobili, dunque, e niente incremento del costo del denaro in Germania. Almeno per ora. Sulla stessa linea si schierava in tarda serata anche il comitato monetario della Federal Reserve con la decisione di non toccare la griglia dei tassi americani. Il denaro che sale sposta gli investimenti dalle azioni alle obbligazioni. Ma se i tassi restano immutati o scendono, le azioni riacquistano smalto. È quel che è successo ieri.

Sui mercati permane, è vero, l'incertezza di un altro appuntamento. Domani si riunisce per la prima volta dopo la pausa estiva il comitato direttivo della Bundesbank. Sono note le preoccupazioni della Banca

centrale tedesca per l'andamento dell'inflazione e la debolezza del marco che rincarerebbe i prezzi dei beni importati. Sono timori che potrebbero spingere ad una stretta monetaria in Germania. Negli ultimi giorni, tuttavia, il dollaro ha rallentato il ritmo della sua marcia verso l'alto. Per di più, non tutti, ad esempio l'Ocse, sono convinti dell'impatto inflativo in Germania a causa della crescita del dollaro. Anche le ultime notizie che arrivano dall'economia allontanano i timori di un giro di vite sui tassi tedeschi. Ad esempio, la massa monetaria (M3) è cresciuta del 5,7%, meno del previsto 6,3%. Difficile, in queste condizioni, che la Bundesbank decida di ritoccare i tassi anche perché questa scelta renderebbe più complicata la messa a punto dei conti tedeschi per Maastricht e la ripresa dell'economia, proprio quando il cancelliere Kohl annuncia di volersi ricandidare. Sul fronte dei cambi è stata una giornata tutto sommato tranquilla. La lira ha guadagnato qualcosa nei confronti del marco (975 lire) perdendo un poco verso il dollaro (1.779 lire). In serata, nel corso delle contrattazioni di Wall Street, la valuta americana è andata rafforzandosi.

Gildo Campesato

**Il Fmi:
la Buba
sta ferma**

Davanti alla scalata del dollaro, Michel Camdessus suggerisce alla Bundesbank di mantenere il sangue freddo e non dare giri di vite alla politica monetaria. Il direttore del Fondo monetario internazionale, alla vigilia dell'attesa riunione del consiglio centrale della banca tedesca, ha dichiarato, in una intervista al quotidiano economico spagnolo «Expansion» che non è in grado di fare previsioni sui livelli ai quali arriverà il biglietto verde, ma non ritiene che attualmente sia sopravvalutato: «Credo - ha detto - che si trovi entro un margine di fluttuazione accettabile. La sua crescita è stata sorprendente per la rapidità, ma si aspetta da molto tempo».

Non verrebbe rispettato, sia pure di poco, il criterio di Maastricht

**Deficit '97, per l'Ocse
la Germania al 3,2%**

Il ministero delle Finanze di Bonn: lo scostamento è così contenuto che suona in realtà come conferma degli obiettivi del governo.

ROMA. Stando alle stime dell'Ocse, la Germania quest'anno non ce la farà. Se qualcosa non cambia nella politica di bilancio, se cioè non si metterà in campo una manovra correttiva, l'organizzazione tra i maggiori Paesi industrializzati prevede che i tedeschi avranno un rapporto tra deficit e prodotto lordo del 3,2%. Di poco superiore a quanto è stabilito nel trattato di Maastricht (il 3%), ma comunque superiore. Il ministero delle Finanze di Bonn ha però reagito alla pubblicazione del rapporto quasi ostentando soddisfazione: lo scostamento è tanto lieve che in realtà si può prendere come una conferma che la «strada imboccata dal governo permetterà di rispettare i criteri di convergenza».

L'Ocse attribuisce la maggior pesantezza del deficit per il '97 ad una crescita ancora stentata e soprattutto al considerevole aumento del numero dei disoccupati rispetto alle previsioni dell'inizio dell'anno. Da gennaio la senza lavoro sono aumentati di 100 mila unità, con un costo aggiuntivo per la loro assistenza di 9 miliardi di marchi: appunto quello 0,2% del prodotto lordo che deborde dai limiti stabiliti nel trattato europeo. La situazione tuttavia appare in via di miglioramento, aggiunge l'Ocse. Se quest'anno il Paese aumenterà la sua ricchezza del 2,2%

(un po' meno del 2,5% sperato dal governo), nel '98 si arriverà al 2,8% con un conseguente possibile colpo di freno all'emorragia di posti di lavoro.

In ogni caso l'Ocse già prevede che il rapporto deficit-pil scenderà nel prossimo anno al 2,7%. Anche senza nuovi interventi, che pure l'organizzazione parigina sollecita su vari aspetti dell'organizzazione sociale, il rientro nei parametri sarebbe dunque garantito. La Germania viaggia insomma rispettando quella necessaria stabilità di bilancio di lungo periodo che il cancelliere Kohl ha richiamato nei suoi ultimi interventi: il deficit passerebbe dal 3,8% del '96 appunto al 2,7% del '98. Il modesto sfondamento del tetto per il '97, ipotizzando che si rinunci a una nuova stretta per correggerlo, potrebbe a questo punto essere solo l'effetto di ridare all'esa-me europeo che tutti i Paesi dovranno affrontare il prossimo anno un carattere propriamente politico, e non invece banalmente contabile.

Il rapporto sulla Germania interviene anche con suggerimenti sulle riforme strutturali auspicabili se si vuole per il futuro avere una crescita più sostenuta e una minore disoccupazione. E consiglia ai tedeschi, ai quali pure viene riconosciuto di avere già fatto progressi su questa

via, non si discostano granché da quelli che normalmente devono ascoltare gli italiani. Più elasticità nel mercato del lavoro, riforma fiscale che favorisca gli investimenti, aggiustamento del sistema pensionistico ai cambiamenti demografici, miglioramento del rapporto costi-efficienza del sistema sanitario. L'obiettivo che l'Ocse indica è quello di una spesa pubblica che torni al livello di prima dell'unificazione: il 46% del prodotto lordo.

Nel complesso esce dal rapporto dell'Ocse un quadro della situazione tedesca che dovrebbe fare il gioco del cancelliere e dei suoi più fidati ministri, impegnati da qualche giorno in una campagna diretta a confermare le linee guida della politica governativa, sia interna che in campo europeo. La notizia, arrivata ieri, che Kohl non ha alcuna intenzione di ritirarsi ma ha anzi già deciso di ricandidarsi alle elezioni del prossimo anno costituisce un altro tassello di questa strategia «stabilizzatrice». Bisogna da un lato contrastare le mire della speculazione finanziaria, che si accanisce contro il marco, e dall'altro combattere il compatto fronte interno di chi si oppone a Maastricht e alla moneta unica europea.

Edoardo Gardumi

**Prezzi «freddi»
anche
in agosto**

Agosto «freddo» per l'indice dei prezzi al consumo nonostante il caro-benzina prodotto dall'impennata del dollaro. In vista dei dati che le città campione diffonderanno tra giovedì e venerdì, gli analisti hanno stimato un tasso tendenziale dell'1,6%, invariato rispetto a luglio, prodotto da una crescita mensile dello 0,1% (0,0% luglio). Secondo Andrea Conti, economista della Deutsche Morgan Grenfell, si è in effetti verificato un aumento netto della benzina nel periodo di rilevazione (15 luglio-15 agosto), dato che il rincaro iniziale è stato solo in parte compensato dalla successiva diminuzione del prezzo. A favore della stabilità dei prezzi, però, dovrebbero giocare altre componenti «pesanti» del paniere Istat. Gli alimentari, ha sottolineato Ilaria Fornari della JP Morgan, dovrebbero continuare a scendere, mentre un contributo in grado di controbilanciare almeno in parte il rincaro della benzina dovrebbe provenire dal varo degli incentivi per la rottamazione delle moto. Qualche incognita deriva dalla rilevazione trimestrale degli articoli per uso domestico e della componentistica per auto, ma se il consenso prevalente punta su un tasso dell'1,6%, qualcuno pensa anche all'1,5%.

L'INTERVISTA Ottimista l'economista-sindaco Giacomo Vaciago

**«L'economia mondiale va, le turbolenze
sono il prodotto delle incertezze politiche»**

Nessuna sorpresa per la decisione della Fed: «Di un rialzo dei tassi non se ne vede proprio la necessità». Decisive le riforme d'autunno, in Italia come in Germania. «Impegni duri per un grande progetto: l'Ume».

DALL'INVIATO

PIACENZA. «Agosto, si sa, è mese di temporal: ieri l'altro è piovuto, ieri e oggi c'è di nuovo il sole». Ricorre alla metafora climatica Giacomo Vaciago per commentare le turbolenze di questi ultimi giorni sui mercati finanziari. Alla professione di economista da qualche anno ha aggiunto anche la carica di sindaco di Piacenza. E infatti per parlargli bisogna aspettare che concluda una lunga riunione pomeridiana della giunta comunale. Ma eccolo pronto a rilevare come «scontato» il fatto che la Federal Reserve Usa nella riunione di ieri abbia deciso di lasciare inalterati i tassi di interesse. «Di un rialzo dei tassi non se ne vede proprio la necessità e i timori di questi ultimi giorni sono apparsi davvero eccessivi».

Dunque, professor Vaciago, molto rumore per nulla?

«In un certo senso sì. Agosto è un mese di grande volatilità dei mercati: la gente è al mare e quelli che restano a casa fanno confusione. D'altra parte, l'attività è ridotta, i mercati sono più sottili, le industrie sono chiuse... L'economia non segue il calendario solare. Agosto è un mese di riflessione in vista di quello che può essere considerato l'inizio del nuovo anno, cioè il primo di settembre».

Dal suo osservatorio come sarà questo inizio d'anno economico?

«L'economia va bene in tutto il mondo. Certo, ci sono le sacche di miseria, ma tutto il resto corre. Il Pil mondiale cresce a tassi record rispetto a tutti gli anni Novanta, con gli Usa che fanno da traino da tre anni».

Tanto più che l'inflazione sembra davvero sotto controllo. O c'è da temere qualche ripresa?

«Di inflazione non ce n'è da alcuna parte. Negli Usa che pure crescono così forte da tanto tempo sta tor-



Giacomo Vaciago Sayaddi

**Thailandia
Tagli
in bilancio**

Alle prese con una grave crisi economica e monetaria, il governo thailandese ha approvato ieri una serie di tagli al bilancio per l'anno fiscale 1997/98 che si concluderà nel settembre 1998 nel quadro delle misure richieste dal Fmi per la concessione di un pacchetto di finanziamenti internazionali. Il consiglio dei ministri tenutosi ieri, ha annunciato un portavoce dell'ufficio del bilancio, ha dato il via libera a una riduzione del bilancio di 59 miliardi di baht.

nando verso il 2% dal 3 cui si era avvicinata».

È il dollaro forte?

«Un dollaro forte fa bene al mondo, perché è il pivot, il pilastro dell'economia mondiale: quando si indebolisce va male».

Dunque, secondo lei, non c'è alcun rapporto fra l'aumento così altalenante e turbolento delle borse e l'economia reale?

«No. Il problema è la confusione a livello politico: i governi non sanno esattamente ciò che vogliono. O, meglio, vorrebbero l'Unione monetaria europea, ridurre i deficit di bilancio e anche il consenso popolare. Tutte e tre queste cose insieme non possono stare, almeno in questa fase. Bisogna decidersi: l'Ume è una grande sfida, un sogno che corona gli sforzi di una generazione; è cominciare il terzo millennio con l'Euro, la moneta unica, ciò che neanche l'impero romano riuscì a realizzare. Ma se una sfida così esaltante la si riduce alle manovre di aggiustamento è chiaro che nelle famiglie prevale l'insicurezza, l'incertezza sul futuro. Attenzione alle riforme minacciate e non fatte. Se si crede all'Ume bisogna farle e basta».

Dunque è l'incertezza circa i destini dell'Euro che provoca tanta turbolenza sui mercati?

«È l'incertezza sui costi e i benefici che comporta. L'Euro è una grande promessa, con qualche costo iniziale. Anche i tedeschi devono saperlo».

Proprio oggi (ieri per chi legge, ndr) l'Ocse ha scritto che la Germania non ce la farà a raggiungere quest'anno il fatidico 3% nel rapporto deficit/Pil: che succederà?

«Povero cancelliere Kohl! Qualcuno vorrebbe che si suicidasse e facesse la fine di Juppé in Francia: chiedere ai tedeschi di tirare la cinghia per avere l'Euro al posto del marco e l'Italia nell'Ume. Scherzi a

parte, il problema non è il 3 o il 3,2%. Questi sono numeri che, come anche il Trattato suggerisce, vanno interpretati con il buon senso perché il problema è raggiungere un equilibrio dei bilanci di lungo periodo in modo che il rapporto deficit/Pil tenda alla zero. Del resto, il Patto di stabilità indica che bisogna tenere conto delle diverse congiunture economiche».

Non c'è dubbio però che la situazione tedesca pesi sul cammino dell'Ume.

«Certo, i mercati vedono le divisioni interne al governo, i contrasti tra Kohl e il ministro della Finanze Waigel e quindi sono dominati dall'incertezza. È la scadenza elettorale dell'autunno del '98 a spaccare la Germania. Questa rende improbabili ulteriori strette fiscali. Non tutti hanno la fortuna di Prodi che ha potuto fare le manovre senza temere di essere cacciato. Comunque, in questa circostanza si vedrà se Kohl è un grande statista, disposto anche a perdere la poltrona di cancelliere pur di unificare l'Europa o se, viceversa, preferirà il proprio potere al grande disegno».

È l'ipotesi di un rinvio?

«Impraticabile. Rinvitare significa far saltare tutto».

L'Italia cosa deve aspettarsi? Da Prodi a Fossa tutti dicono che l'autunno sarà duro...

«Più che duro impegnativo. Dovremo metterci davanti allo specchio e capire se siamo belli o brutti. Sarà un'operazione verità: non sono più possibili rinvii e ciascuno dovrà assumersi le proprie responsabilità. I problemi tedeschi non possono in alcun modo essere un alibi per noi: mal comune non è mezzo guadagno, è male comune e basta. Quindi le riforme vanno fatte, a cominciare da quella del Welfare State, che in Italia non è né Stato né benessere».

Walter Dondi

Previsione della Deutsche Morgan Grenfell

**Uem, ultimo ostacolo
per l'Italia
la riforma pensionistica**

ROMA. La riforma delle pensioni è l'ultimo ostacolo che ancora si frappone tra l'Italia e l'Unione Monetaria. L'obiettivo del 3% nel rapporto deficit Pil nel 1997 e nel 1998 è «a portata di mano» e un'intesa sullo Stato sociale è destinata a riavviare la riduzione del differenziale dei tassi con la Germania, che nelle ultime settimane si era arrestata. Positive le prospettive della crescita economica, con un +1% del Pil nel secondo trimestre e dell'inflazione che, senza un aumento dell'Iva, potrebbe scendere addirittura all'1,8% in media d'anno.

È questa la previsione della Deutsche Morgan Grenfell, avamposto londinese della Deutsche Bank, che nel suo rapporto di agosto appena pubblicato, sottolinea che «un accordo sullo Stato sociale può essere trovato prima della scadenza della presentazione della legge Finanziaria anche se, nel breve periodo, il maggior fattore di rischio è legato proprio ai possibili ostacoli che il Governo può incontrare su questa strada».

Se lo scenario dell'adesione all'Uem evolverà favorevolmente, un premio arriverà anche da Bankitalia. Gli economisti della Deutsche Morgan prevedono, nel breve periodo, una politica monetaria stretta almeno fino al varo della Finanziaria '98. «Dopo questa scadenza crediamo - si legge nel rapporto - che la Banca taglierà il tasso ufficiale di sconto di 0,50-0,75 punti». Successivamente la politica monetaria si manterrà cauta fino a maggio, quando verranno selezionati i Paesi aderenti all'Uem. Secondo il nostro scenario di base, l'Italia aderirà all'Unione monetaria e questo obbligherà Bankitalia a tagliare il tasso di sconto in modo aggressivo, dal maggio '98, per attuare la convergenza della curva dei tassi sul lato delle scadenze brevi. Uno dei fattori cruciali per la convergenza italiana è costituito dalla crescita del Pil. L'ottimismo di Deutsche Morgan Grenfell, che prevede

un incremento nel secondo trimestre pari all'1% rispetto ai tre mesi precedenti (che si raffronta con i cali dello 0,5% nell'ultimo trimestre del '96 e dello 0,2% nel primo trimestre del '97), prende spunto da tre elementi precisi: una ripresa dei consumi privati, stimolata dagli incentivi per la rottamazione delle auto; una ripresa delle esportazioni che nel secondo trimestre dovrebbero salire del 4% rispetto ai primi tre mesi dell'anno, quando invece si era registrata una loro diminuzione congiunturale; la ricostituzione delle scorte da parte delle imprese industriali. Anche sull'inflazione lo scenario è favorevole. L'unico pericolo, come aveva già previsto nell'aprile scorso il governatore Antonio Fazio in dissenso con Ciampi, è il programmato aumento dell'Iva.

**Francia
Scure su spese
ministeri**

La vita politica potrebbe riprendere oggi in Francia con un braccio di ferro tra il presidente Jacques Chirac e il primo ministro Lionel Jospin nel corso del consiglio dei ministri dedicato alla finanziaria 1998. Pomo della discordia tra i due massimi dirigenti francesi è la decisione di Jospin di imporre sacrifici al ministero della difesa per finanziare la creazione nei prossimi tre anni di 350.000 posti di lavoro nel settore pubblico per i giovani.