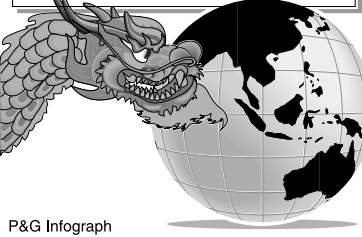
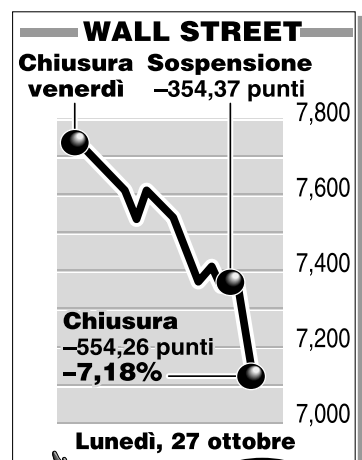


Il guru Krugman «Miracolo Asia? Non esiste»

Il miracolo asiatico? Mai visto né conosciuto. L'Occidente si sbagliò con l'Urss negli anni '50 e '60 e ha continuato a sbagliarsi anche sul «modello» asiatico. È questa la conclusione dell'economista americano Paul Krugman, che tre anni fa lanciò dalle colonne della rivista Foreign Affairs una polemica intrigante. I fatti gli danno ragione? Sì e no. Krugman ritiene che la crescita asiatica abbia più a che fare con la «traspirazione» che con «l'ispirazione». Si tratta di economie che lavorano «duramente», ma non in modo «intelligente». Centrale è l'aumento degli input (forzalavoro, livello della sua preparazione, macchinari e infrastrutture) non l'efficienza con la quale l'input viene utilizzato. In un recente articolo apparso su Fortune, Krugman sottolinea come «una imitazione sgradevole della teoria della traspirazione è che il ritmo della crescita asiatica è destinato ad ogni probabilità a rallentare. Si può ottenere molta crescita economica facendo partecipare all'attività produttiva più persone, dando a ciascuno la preparazione adeguata, triplicando la quota di investimenti, ma questi sono tutti fattori irripetibili, valgono una volta sola. Così la teoria della traspirazione suggerisce che prima o poi la crescita si riduca, prima nel caso di una originaria Tigre asiatica come Singapore, che già investe metà di quanto produce, poi nei paesi a bassi salari come la Cina che ha ancora una vasta riserva di sotto occupati nelle campagne da sfruttare». Se la crescita dell'Asia e in particolare della Cina è destinata a rallentare, ciò significa che i timori dell'America di essere surclassata dall'Asia nel prossimo decennio sono infondati o comunque ridotti. Krugman riconosce che la sua analisi è una previsione di «perdita di dinamismo, non di un crash». Chiaro che la quota maggiore del prodotto mondiale sarà asiatica, «ma solo perché la maggior parte degli essere umani è, dopo tutto, asiatica». Ciò che non convince della sua analisi è l'equiparazione tra l'Urss e la Cina: semplicemente non regge dal momento che la Cina ha scelto negli ultimi anni non solo di transitare al capitalismo, ma di competere con l'Ovest nelle filiere tecnologiche di punta. È presto per concludere che non ci riuscirà. In secondo luogo, lo sviluppo del Giappone (che fino a prova contraria è uno dei modelli ai quali l'Asia di ispirarsi) dimostra come l'intera società abbia interiorizzato e istituzionalizzato l'obiettivo dell'efficienza tanto da essere un modello anche per l'impresa occidentale.

A. P. S.



LE BORSE ASIATICHE

Le chiusure rispetto al lunedì nero e alla fine del 1996

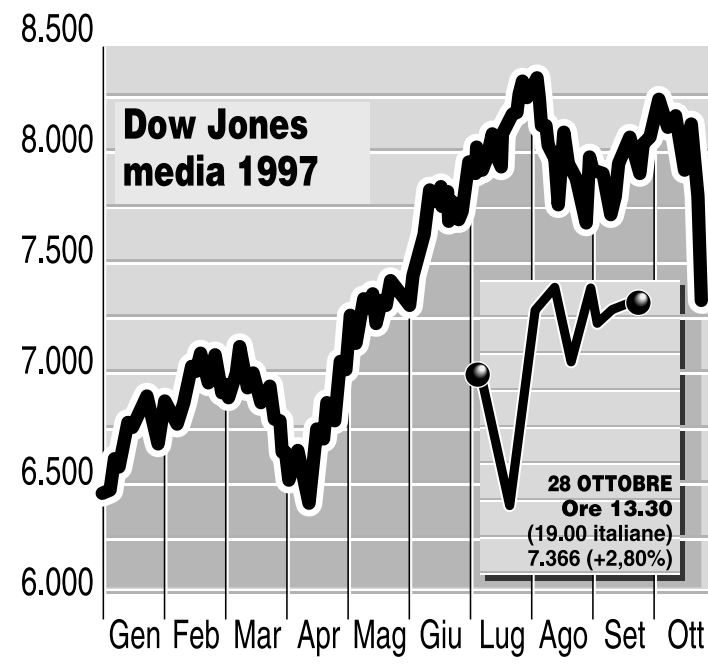
Borsa	Var. %	Fine '96
Bangkok	-6,15	-44,58
Hong Kong	-13,70	-32,64
Kuala Lumpur	-6,64	-47,71
Manila	-6,30	-45,11
Seoul	-6,63	-23,94
Shanghai	-7,21	-6,14
Shenzhen	-7,21	-29,66
Singapore	-7,58	-32,46
Sydney	-7,17	-5,17
Taipei	-5,90	+3,98
Tokyo	-4,26	-18,15
Wellington	-12,45	-8,37

LA LUNGA GIORNATA DEI LISTINI



IN EUROPA

LONDRA		PARIGI	
Indice Ftse 100	28/10/97 -1,76%	Indice Cac 40	28/10/97 4,27%
Indice	4.755,4	Indice	2.651,33
FRANCOFORTE		MILANO	
Indice Dax 30	28/10/97 -8,40%	Indice Mibtel	28/10/97 -6,03%
Indice	3.567,22	Indice	14.344



Hong Kong innesca nuovi crolli in tutto il mondo. Bruciati molti milioni di miliardi. Il Fondo monetario: «Interverremo»

Borse, la paura «globale»

Tempesta anche in Europa, ma evitato il grande crack

ROMA. È stata una giornata di autentico terrore. Ha tremato l'intero mondo finanziario. Milioni di risparmiatori sono rimasti incollati ai televisori per lunghe interminabili ore, dal Giappone al Messico, dalla Nuova Zelanda alle isole britanniche. Con loro hanno sudato freddo governi, ministri e responsabili degli organismi politici e economici internazionali. Poteva essere un disastro. E invece il temutissimo crack non c'è stato. Il 28 ottobre 1997, data che rimarrà scolpita nella storia della Borsa, si è concluso con un planetario sospiro di sollievo, tanto più avvertibile quanto più le quotazioni della piazza di Wall Street facevano segnare, ora dopo ora, un recupero inatteso e provvidenziale.

Quando anche a New York è scesa la notte, si potevano contare da un capo all'altro della modernissima «economia globale» vittime e macerie in grande quantità. Ma è apparso anche chiaro che le difese hanno retto e che probabilmente il peggio è passato. Ora ci vorrà tempo per medicare tutte le ferite e far riprendere piena fiducia agli investitori, ma l'essenziale sembra salvo: non si è prodotto quel temutissimo collasso, sempre inatteso e sempre devastante, che con una serie di esplosioni a catena può mandare in fumo lavoro e progetti di un'intera generazione. Come è accaduto nel '29, come sembrava dovesse accadere anche dieci anni fa, nell'87.

Poco meno di 24 ore prima, quando il sole ha cominciato a invadere la costa occidentale del Pacifico, gli auspici erano dei peggiori. Wall Street lunedì sera aveva chiuso con un record, oltre il 7 per cento, e l'onda d'urto era destinata ad abbattersi in primo luogo proprio sui mercati dell'Asia sud-orientale primo epicentro di questa crisi finanziaria. E lì la botta è stata davvero tremenda. In poche ore si sono accumulate perdite che sono state stimate complessivamente in due milioni di miliardi di lire. In tutte le principali Borse, da Sydney a Hong Kong, da Seul a Bangkok, è stata solo una corsa a vendere. Gli indici dei titoli azionari sono precipitati: meno 13,70% la chiusura nel mercato dell'ex colonia britannica, meno 12,46 in Nuova Zelanda, meno 7,59 a Singapore. Solo la piazza di Tokio ha limitato le perdite, finendo però con l'accumulare un pesante meno 4,26%.

L'intera Europa finanziaria si è così svegliata in preda al panico. Con alle spalle il pesantissimo crollo in Asia e di fronte il temutissimo rischio che il contraccolpo risultasse insopportabile anche per il colosso americano, le Borse europee hanno aperto mettendo insieme subito con vistosissimi ribassi. Gli indici del valore medio dei titoli azionari sono andati, nella loro corsa verso il basso, anche oltre quanto avevano fatto quelli delle piazze asiatiche e quasi ovunque le contrattazioni sono state a più riprese interrotte per eccesso di ribasso. Parigi è scesa di oltre il 9%, Londra dell'8,5, Francoforte dell'8, Madrid addirittura di oltre il 10%. Anche Milano, che pure alla vigilia aveva contenuto le perdite molto meglio di tutte le altre Borse, ha finito con il seguire il trend generale e a metà mattinata faceva segnare un arretramento di oltre l'8%.

A poco serviva la generale mobilitazione dei governi e delle istituzioni comunitarie. Da Bruxelles come da tutte le altre capitali sono risuonati appelli alla calma e alla ragionata considerazione della buona salute dell'economia reale europea. Niente da fare. Tutta l'attesa era concentrata sull'apertura del mercato di Wall Street, all'inizio del pomeriggio. Forse nessuno se lo aspettava più, ma il centro nevralgico del capitalismo ha retto. Non senza aver fatto prima correre qualche altro brivido di terrore, ma ha retto. L'indice Dow Jones ha aperto in perdita, è andato sotto fino a 161 punti, le trattative sono state sospese. Ma poi, miracolosamente, ha cominciato a risalire e si è portato in attivo: prima 19 punti, poi 100, poi 200. Mentre Clinton, di cui era stato annunciato un attesissimo

discorso, raccomandava in Tv agli americani di aver fiducia, sullo schermo della Cnn apparivano alle sue spalle le cifre dell'indice telematico, incostante ma in crescita.

Anche in Europa l'incubo si è così dissolto. Nelle contrattazioni tardo pomeridiane, alcune autorizzate in via eccezionale, venivano recuperate gran parte delle perdite. E in serata è arrivato anche, a rafforzare il ritrovato sentimento di fiducia, il comunicato del Fondo monetario che promette di intervenire per far fronteggiare la crisi finanziaria asiatica. Il terremoto ha risparmiato le valute, con il solo dollaro in marcia discesa (contro la lira è arrivato a quota 1699). Oggi è un altro giorno, ma nasce sotto migliori auspici.

Edoardo Gardumi

In Primo Piano

I rischi per l'economia

Recessione a Oriente meno export per l'Ovest

Tung Chee-Hwa, capo dell'esecutivo di Hong Kong e fiduciario del governo di Pechino nella ex colonia: «I fondamentali della nostra economia sono eccellenti e anche l'economia cinese va bene».

La Commissione Europea: «Le nostre economie non sono troppo esposte perché ad eccezione del Giappone le esportazioni dell'Unione europea verso l'Asia non rappresenta che il 2% del prodotto lordo».

François David, Compagnia francese di assicurazione per il commercio con l'estero: «Per noi ciò che accade nel sud-est asiatico è molto marginale».

Il presidente americano Clinton: «La nostra è un'economia molto forte continuerà a crescere».

Il giorno dopo il grande crollo, complice il rimbalzo di Wall Street, sembra quasi di aver cambiato pianeta. John Kenneth Galbraith, che di crack borsistici se ne intende, ritiene, invece, che la caduta di mercati avrà un impatto serio sull'economia americana «perché tra un quarto e un terzo degli americani hanno interesse nell'andamento della Borsa». Galbraith giura che gli americani comprenderanno meno automobili, appartamenti e televisori a causa della maggiore incertezza e «volatilità» degli investimenti. Il Premio Nobel Lawrence Klein è convinto che l'economia europea è salva «a meno che l'Europa non insista ad applicare la ricetta sbagliata del risanamento fiscale senza spesa per lo sviluppo». Ieri il presidente della Bundesbank Tietmeyer ha detto la convergenza delle economie europee in vista della moneta unica dovrà avvenire ai livelli più bassi di tassi di interesse. I tassi a breve americani sono leggermente diminuiti. Ma sono in molti a credere che il limite della crescita senza in-

flazione negli Usa stia per essere raggiunto e a quel punto anche l'Europa... Se le previsioni apocalittiche sono di scarso interesse, ci sono buone ragioni per ritenere che la crisi asiatica contiene dei rischi per l'economia mondiale.

Ex locomotiva? Bruce Steinberg, Merrill Lynch: «Avevamo due motori, gli Usa e l'Asia. L'Asia è andata a sbattere contro un muro e noi crediamo che l'impatto recessivo per l'economia mondiale sarà più di quanto si possa prevedere oggi». Secondo Morgan Stanley, le economie asiatiche nel loro complesso rallenteranno la crescita dell'1%. La media comprende stabilità a Singapore, pochi effetti in Corea del Sud, stabilità in Cina, riduzione della crescita a un terzo per la Thailandia, a due terzi per Malaysia e Indonesia. Ciò che allarma l'industria americana sono i riflessi della svalutazione delle monete del sud-est su Cina e Giappone visto che il 29% delle esportazioni federali si dirige in Asia.

Il fattore R. Secondo l'economista di Hong Kong S. W. Chu «è presto per dire se ci sarà una recessione asiatica, ma è possibile». Per tenere il dollaro di Hong Kong (HK) agguanciato al dollaro Usa, i tassi di interesse dovranno restare alti e la crescita della ex colonia ne risulterà danneggiata. Pechino difende l'agguancio al dollaro perché il drenaggio di capitali stranieri verso il settore pubblico da ristrutturare passa da Hong Kong. Ma già quest'anno il flusso di capitali esteri è diminuito. La riduzione della crescita e dei redditi a Hong Kong con immangiabili conseguenze politiche e sociali è necessaria per sgonfiare la «bolla» speculativa nel settore immobiliare, ma anche per finanziare l'accelerazione delle riforme in Cina. Ogni incertezza sulla stabilità



Brutte notizie sui giornali finanziari di Hong Kong. Cheng/Ansa

del dollaro HK si tradurrebbe in un rallentamento dell'ingresso di capitali esteri. Nell'ultimo mese gli investimenti cinesi nella Borsa di Hong Kong hanno dimezzato il loro valore. Una riduzione del tasso di crescita cinese ha un effetto immediato sulla disoccupazione urbana già molto elevata. Ciò che l'Ovest chiede a Pechino è di accelerare l'integrazione nell'economia mondiale rendendo convertibile lo yuan, ma da alcuni mesi il progetto di compiere il passo entro il 2000 è sparito dai discorsi ufficiali. Le svalutazioni nel sud-est hanno creato i presupposti per guerre commerciali di tutti contro tutti dai microchips all'acciaio alle scarpe di plastica e la Cina non può perdere punti nell'export.

I rami di Rubin. Il segretario al Tesoro americano teme due cose. Innanzitutto «la ramificazione commerciale» dell'impatto della crisi asiatica per Usa e Giappone. I loro surplus nei confronti degli Usa sono destinati ad aumentare. Il Giappone, poi, deve fronteggiare una crisi bancaria molto grave. Le banche hanno prestato a imprese thailandesi 4,16 miliardi di dollari e

finanziano metà degli investimenti immobiliari di Hong Kong. Ecco il secondo timore: «Le crisi del passato sono sempre state precipitate da crisi nel settore bancario», ha ricordato Rubin. Per il Giappone «l'impatto deflazionistico dello choc sarà significativo l'anno prossimo», secondo l'economista della C's First Boston Mineko Sasaki-Smith.

Nuove piste. Chi vende in Asia ha più convenienza a produrre in Asia perché le principali monete dell'area saranno svalutate rispetto al dollaro (almeno così cercheranno di fare i governi se il Fmi e il G7 glielo permetteranno). Guadagnerà chi acquista materie prime in Asia (rame, tungsteno, zinco, stagno, mercurio, fosfati, caucciù, cotone, juta, riso). Il popolo di consumatori asiatici cui si affida l'Ovest alla fine avrà meno reddito disponibile di quanto si prevedesse. All'Ovest si accuirà la paura della delocalizzazione produttiva che, pur essendo una causa secondaria della crescita della disoccupazione, continua a essere percepita come una delle principali cause.

Antonio Pollio Salimbeni

L'Intervista

«Il Vecchio Continente deve temere il rialzo dei suoi tassi d'interesse»

I guai per l'economia europea possono arrivare da due fronti: attraverso l'aumento dei tassi di interesse e attraverso lo scoppio di guerre commerciali. È questa l'opinione di Bernard Seidel, economista del Deutsche Institut für Wirtschaft di Berlino, uno dei principali istituti economici tedeschi. «Quando aumentano i tassi di interesse in un'area così importante del mondo, non si può sapere che cosa succederà nelle altre economie. Anche se negli Stati Uniti e in Europa non c'è alcuna evidenza che l'inflazione ricominci a salire, anche se c'è lo spazio per sgonfiare le bolle speculative che si sono formate in Asia come a Wall Street, questo rischio c'è».

Che cosa deve preoccupare l'Europa? Il presidente delle Casse di Risparmio tedesche sostiene che l'economia tedesca frenerà un poco.

«Dobbiamo temere un'aspra competizione commerciale tra i paesi asiatici e fra l'Asia e l'Occidente. Segnalo che la Borsa di Francoforte ha perso molto negli ultimi giorni e in massima esposizione si sono trovati i titoli di quei gruppi industriali che hanno investito in Asia, dall'automobile all'elettronica. Europa e Stati Uniti si aspettano una crescita della domanda di importazioni dall'Asia e questa non ci sarà più, almeno nelle dimensioni previste. Come si sa, soprattutto per la Germania, la produzione è trainata dalle esportazioni. La svalutazione delle monete del sud-est ridurrà questa opportunità».

Il Fondo Monetario Internazionale assicura che tutto si risolverà se Thailandia, Indonesia e Malaysia accetteranno discipline fiscali molto dure in tempi rapidi. Che ne pensa?

«È chiaro che la via della restrizione monetaria avrà un effetto recessivo e che questo inciderà sul livello di vita delle popolazioni. Per quanto riguarda Europa e Stati Uniti, se la bolla speculativa nelle Borse dovesse continuare dopo questi giorni di cadute verticali, ci sarebbe comunque lo spazio per dare sfogo al sistema finanziario come avvenne nel 1987 perché non c'è un rischio reale di inflazione».

Torna la paura della globalizzazione, dei capitali chesi muovono liberi e selvaggi e fanno precipitare i risparmiatori nel caos, mettono a rischio la stabilità del sistema finanziario.

«Intanto per l'Europa c'è una valvola di sicurezza o di migliore posizionamento di fronte a eventi di questa portata: è la moneta unica. Dato che non è possibile controllare i tassi di cambio è molto importante avere una politica centrata sui bisogni delle economie nazionali, nel caso dell'Europa si parla di bisogni dell'economia europea. La moneta unica necessariamente orienterà le politiche economiche e di cambio sugli interessi europei così come per gli Stati Uniti la politica monetaria e del cambio è dettata dalle esigenze dell'economia americana».

È finito il miracolo asiatico di una crescita che sembrava inarrestabile?

«La crisi finanziaria e valutaria del sud-est dimostra che lo sviluppo di quei paesi era surriscaldato. Ha prevalso la dinamica degli eccessi, della speculazione senza coperture. I maggiori problemi adesso sono più politici ed economici perché nel sud-est asiatico non vedo classi dirigenti che vogliono davvero cambiare strategia. Oggi il paese più stabile è la Cina, che ha una leadership convinta a seguire una strategia molto precisa».

A. P. S.