



Si prevedono tensioni sul breve periodo. Incognite da dollaro e sterlina. Ma sulla lunga distanza prevarrà la stabilità

# L'Euro alla prova mercati

## Timori per l'«effetto staffetta» sulle valute

Allacciate le cinture di sicurezza e state calmi in attesa degli eventi: per un po' l'euroforia potrebbe stare alla larga dai templi della battaglia di Bruxelles. «I cittadini infatti all'insegna dell'incertezza ed i maggiori rischi vengono dal fronte monetario. Se la moneta unica è stata battezzata tra sorrisi e strette di mano, l'«effetto staffetta» potrebbe rivelarsi un boom-ramp per i mercati finanziari. Le dichiarazioni ufficiali tendono a minimizzare gli effetti della battaglia di Bruxelles: i cittadini possono tranquillizzarsi: i contrasti sulla nomina del presidente non peseranno sulla stabilità dell'euro», assicura il ministro degli esteri tedesco, Klaus Kinkel. Si tenta così di rassicurare le opinioni pubbliche, ma anche di smorzare l'impatto dello scontro sui mercati finanziari che potrebbero reagire con scarti inattesi e marcata volatilità alle evidenti divisioni politiche mostrate dall'Europa.

Se sul medio-lungo periodo pochi sembrano avere dubbi sull'effetto stabilizzante della moneta unica anche per i mercati, è nel breve periodo, nei mesi che ci separano dal primo gennaio 1999 quando l'euro prenderà ufficialmente il via, che potrebbero trovare fertile terreno le manovre speculative. Più che i tassi di interesse o le singole Borse, nell'immediato saranno i cambi a condurre le danze. La prima ad essere messa alla prova sarà proprio la capacità di tenuta di ogni singola moneta rispetto alla griglia di cambio fissata dagli undici sabato notte a Bruxelles. Tuttavia, se le parità centrali tra gli 11 ufficializzati l'altra notte a Bruxelles appaiono un obiettivo troppo rischioso anche per il più intrepido degli speculatori (gli Stati membri dell'euro le difenderanno sino allo spasimo), è dai fronti di dollaro e sterlina che potrebbero venire le maggiori sorprese. I capitali finanziari, infatti, potrebbero spostarsi, almeno sul breve pe-

riodo, verso le valute di Stati Uniti e Gran Bretagna, considerate più solide rispetto ad un euro che nasce sotto quello che viene considerato un segnale di incertezza e debolezza. E quando le monete balzano, si sa, anche futures derivati azioni ed obbligazioni si accompagnano alle danze. Soprattutto in caso di mercati molto tecnici ed altalenanti come lo è stato quello italiano negli ultimi giorni. Oggi a Londra è festa (nell'isola il primo maggio si festeggia con qualche giorno di ritardo), ma la City, a sottolineare la straordinarietà degli eventi di Bruxelles, sarà eccezionalmente al lavoro. «Penso che i mercati saranno incredibilmente nervosi», commenta Justin Urquhart-Stewart della Barclay Stockbrokers. Un'opinione assai condivisa anche se sulla consistenza del nervosismo le opinioni degli operatori sono differenziate. «Di sicuro avremo una settimana piuttosto volatile», osserva a sua volta Julian Jessop della Nikko Eu-

rope. Secondo Martino Dolfini, economista della Chase Manhattan, «il marco si indebolirà ed il dollaro potrebbe salire sino a 1,85 marchi» in una prospettiva di breve termine particolarmente nervosa. Su una prospettiva di 6-12 mesi tuttavia, col dissiparsi dei timori sulla stabilità monetaria e con l'affermarsi della nuova moneta «si dovrebbe verificare un potente travaso di capitali dal dollaro all'euro». I commenti di altri osservatori, tuttavia, sono improntati a minor pessimismo, anche sulla situazione di breve periodo. «Certo, un po' di volatilità ci sarà, ma gli effetti sarebbero stati molto più pesanti se il vertice fosse finito nel caos totale», osserva David Kern, capoeconomista della NatWest. Per quanto riguarda l'Italia, infine, su una cosa appaiono tutti convinti: i tassi scenderanno ancora. E presto.

G.C.

## Un economista e tre uomini provenienti dalla Banca d'Italia

### Consob, per la successione favoriti Vaciago e Desario

Ma in corsa ci sono anche Ciocca e Sarcinelli



Dall'alto: Giacomo Vaciago, Mario Sarcinelli, Pierluigi Ciocca e Vincenzo Desario

ROMA. La nomina di Tommaso Padoa Schioppa a consigliere della Banca centrale europea libera il posto di presidente della Consob. Padoa Schioppa è approdato alla guida della Commissione di vigilanza del mercato azionario nell'aprile del '97 e s'insedierà a Francoforte il primo luglio, quando la Bce diventerà operativa. In un anno ha preso saldamente in mano le redini dell'istituto di via Isonzo, che ormai non è più la Cenerentola di Bankitalia, ma un organismo di grande peso, il cui ruolo è destinato a crescere, visti gli exploit della Borsa e i fiumi di denaro che dai Bot sempre più si dirgono verso il mercato azionario. La poltrona di Padoa Schioppa, dunque, è piuttosto ambita. E la corsa alla successione è, di fatto, già iniziata. I tempi tecnici per trovare un successore, infatti, sono piuttosto stretti, poiché, a partire dal giorno delle dimissioni del presidente della Consob, il governo ha 60 giorni di tempo per individuare un candidato da sottoporre all'approvazione del Parlamento. E di nomi già ne circolano diversi, anche perché la nomina di Padoa Schioppa al board della Bce non è stata certo una sorpresa e quindi di suoi possibili successori se ne parla da tempo. Finora comunque sono due i nomi che spiccano sugli altri e sui quali si è concentrato l'interesse del Tesoro. Si tratta di quello di Vincenzo Desario, direttore generale di Bankitalia, che già un anno fa contese a Padoa Schioppa la poltrona di numero uno di via Isonzo e di quello di Giacomo Vaciago, economista e sindaco ulivista di Piacenza, anch'egli sul piede di partenza, visto che tra una settimana nella città emiliana si terranno le amministrative e lui non si è ricandidato. Desario, scuola Bankitalia, proprio come Padoa Schioppa, porterebbe per la seconda volta in via Isonzo il vento di via Nazionale. E questo non è proprio un vantaggio, poiché alla Consob già un anno fa si mastica amaro per l'arrivo di un uomo Bankitalia, visto come una specie di colonizzatore. In quel caso il boccone fu digerito facilmente in considerazione dell'autorevolezza e di Padoa Schioppa. Ma un bis non sarebbe certo gradito. Vaciago, economista di vaglia, sarebbe un outsider di prestigio. Lui, interpellato sulla sua possibile candidatura, cade dalle nuvole, ma fonti vicine al Tesoro confermano che il suo no-

me è nella rosa dei papabili. Tuttavia il toponimo non finisce qui. Si parla anche di Pierluigi Ciocca, vice direttore generale di Bankitalia, che però ha meno chance di Desario. Poi circola da tempo il nome di Mario Sarcinelli, presidente della Bnl, anche lui ex Bankitalia ed ex direttore generale del Tesoro. A questo proposito c'è chi lascia intendere che l'attuale direttore generale del Tesoro, Mario Drago, sarebbe un candidato di alto livello per la successione di Padoa Schioppa, visto che è il padre del nuovo testo sulla corporate governance, il quale rafforza notevolmente il ruolo della Consob. In pista c'è anche Renzo Costi, esperto di diritto commerciale e ordinario all'università di Bologna, che ha collaborato anche lui alla stesura del testo sulla corporate governance. E tra i candidati interni, nessuno dei quali si è finora fatto avanti ma che difficilmente rinuncerebbero a concorrere alla successione, il più accreditato è Marco Onado, commissario Consob, il cui mandato scade a settembre, seguito da altri due commissari, Salvatore Bragantini e, più defilato, Lamberto Cardia.

Padoa Schioppa, in ogni caso, non sarà un presidente facile da sostituire. Aveva ancora tre anni di mandato davanti a sé ed era già diventato un punto di riferimento per il mondo finanziario. In questo primo anno di presidenza, grazie alle sue capacità e forte dell'appoggio del ministro del Tesoro, Carlo Azeglio Ciampi, Padoa Schioppa aveva già cominciato a valorizzare il ruolo della Consob. Il suo obiettivo era quello di rafforzare il ruolo di regolamentazione dei mercati della Commissione, decentrando la vigilanza operativa agli organismi di Borsa e agli operatori. I frutti del suo buon lavoro si erano cominciati a vedere nell'aprile scorso all'assemblea della Consob, a Milano, alla quale aveva partecipato tutto il gotha dell'economia e della finanza italiana. E in quell'occasione per la prima volta si era paragonata la relazione del presidente Consob a quella del Governatore di Bankitalia. Si è toccato così con mano che il vecchio complesso di inferiorità nei confronti di via Nazionale era ormai un retaggio del passato.

A. G.

Un segno di stabilità. Soltanto allo scoccare dell'anno si avrà l'esatto valore di Euro

## Arrivano i cambi fissi

Immutate le parità bilaterali, l'ultimo atto il 31 dicembre

DA UNO DEGLI INVIATI

BRUXELLES. Tanto faticosa e sofferta è stata la decisione sulla presidenza della Banca centrale europea, tanto rapida e indolore è invece stata la discussione per decidere la cosiddetta «griglia delle parità bilaterali», ovvero i rapporti di cambio (praticamente fissi) tra le monete che si «scioglieranno» nell'Euro a mezzanotte di San Silvestro di quest'anno. In realtà, non ci sono sorprese né scostamenti rispetto alle attuali parità centrali dello Sme, che sono state tutte confermate per i mesi che ci separano dalla nascita vera e propria della moneta europea. Si tratta di tassi, si legge nel comunicato dei ministri delle Finanze diramato nella notte, «in linea con i fondamentali economici, e compatibili con una convergenza durevole delle economie della zona Euro».

È stato questo l'ultimo atto formale dei responsabili europei (Ecofin, Governatori, Commissione Ue e Ime) compiuto nel corso di questo Euro-weekend. In pratica, con otto mesi di anticipo sono stati stabiliti irrevocabilmente i rapporti di cambio tra le valute della zona Euro e lo stesso Euro, che come si vede in tabella vale 1957,61 lire. Lo scopo di questo anticipo è quello di dare un chiaro messaggio di stabilità ai mercati, ed evitare scossoni indesiderati alle valute europee in questo arco di

tempo. Il 31 dicembre di quest'anno, invece, verrà indicato il tasso di conversione «esatto» di ogni moneta in Euro: ovvero, quante lire, marchi o fiorini olandesi ci vorranno per avere un Euro nei tre anni e mezzo (fino al giugno 2002) in cui monete nazionali e moneta europea convivranno nei nostri portafogli.

In questi otto mesi le valute continueranno a fluttuare l'una rispetto all'altra - in misura molto relativa, ovviamente - ma allo stesso tempo avranno un «obiettivo» di cambio verso il quale dovranno convergere il 31 dicembre 1998, quando anche questo modesto margine di movimento verrà definitivamente eliminato. Secondo gli addetti ai lavori, le differenze tra i tassi di cambio decisi qui a Bruxelles e gli effettivi tassi di cambio sul mercato saranno progressivamente sempre minori, e dovute in larga parte ai differenziali tra i tassi d'interesse che ancora si registrano tra i vari paesi. Tuttavia, spiegano, è sempre possibile che sui mercati valutari si formi la convinzione che questa o quella moneta possa «soffrire» nel mantenere la parità centrale stabilita, e dunque vengano effettuati attacchi speculativi mirati. Un'ipotesi che al momento sembra fuori discussione.

Teoricamente non dovrebbero esserci dunque particolari differenziali tra il rapporto lira-Euro come definito «irrevocabilmente» nella

£	LE PARITÀ DELLA LIRA	
1	EURO	1.957,61
1	FRANCO BELGA	47,99
1	MARCO TEDESCO	990,00
1	PESETAS SPAGNOLA	11,63
1	FRANCO FRANCESE	295,18
1	STERLINA IRLANDESE	2458,56
1	FIORINO OLANDESE	878,64
1	ESCUDO PORTOGHESE	9,65
1	SCCELLINO AUSTRIACO	140,71
1	MARCO FINLANDESE	325,65

l'Unità 8/98

notte tra sabato e domenica a Bruxelles e quello «effettivo». Le ragioni sono tecniche: il trattato di Maastricht stabilisce che un Euro valga esattamente quanto un Ecu, la valuta comunitaria ormai destinata a scomparire. Ma alcune delle monete che fanno parte del paniere dell'Ecu - la corona danese, la sterlina inglese e la dracma greca - non aderiscono invece al nuovo Euro, mentre altre - marka finlandese e scellino austriaco - non sono comprese nel paniere dell'Ecu; così, per avere

il valore preciso dell'Euro bisognerà disporre dell'ultima quotazione possibile del 1998 di queste valute, cioè alle 11.30 del 31 dicembre 1998. Il giorno dopo, primo gennaio 1999, saremo davvero nell'età dell'Euro, che sarà diventato a pieno titolo la valuta ufficiale dell'area monetaria comune, relegando banconote e monete nazionali a diventare semplici «frazioni non decimali» della moneta unica.

Roberto Giovannini

Con la moneta unica europea il vecchio continente diventa il più grande mercato del mondo

## La signoria del Dollaro verso il declino

l'ancora del sistema finanziario internazionale collassato all'inizio degli anni '70, ha dominato incontrastato da quando la sterlina cominciò a perdere progressivamente influenza negli anni Trenta e Quaranta. Dicono gli studiosi che il mercato delle valute subisce tradizionalmente l'inerzia della storia. Oggi poi che dalla Russia di Eltsin all'Asia in piena crisi si dirigono verso il dollaro fiumi di capitali, non c'è da preoccuparsi. Secondo Robert Litan, della Brookings Institution di Washington, assistiamo al «ritorno dei figli prodigo». Motivo: negli anni '70 e '80 la forza del dollaro è stata erosa dall'enorme deficit commerciale americano e dalla modesta performance dell'economia rispetto al resto del mondo e, principalmente, del Giappone. «Adesso gli Stati Uniti guidano la crescita mondiale e sono uno dei posti più attraenti per investire, un'isola di stabilità». D'accordo, ma le cose potrebbero cambiare più velocemente di quanto si possa prevedere. Secondo il Fondo monetario internazionale «l'Euro è potenzialmente in grado di ridisegnare l'Europa e l'intero sistema finanziario internazionale». Gli

Stati Uniti possono avere dei vantaggi commerciali a patto che non prevalgano vecchie idee da Fortezza Europa, l'autosufficienza protezionistica, ma perderanno sicuramente una parte del prestigio o quantomeno dell'influenza che esercitano piuttosto indisturbati nell'economia mondiale. L'ottimismo degli europei, la malcelata voglia di riscatto contro il Re Dollaro (era De Gaulle a parlare ossessivamente dell'«esorbitante privilegio» degli States), si fonda essenzialmente sulla taglia economico-monetaria dell'area euro. Il ruolo di una moneta dipende da tre fattori: la taglia dell'economia rappresentata, appunto, il suo dinamismo e la posizione commerciale e dei pagamenti nei confronti dell'estero, l'ampiezza, la liquidità (cioè la capacità di usare e trasformare rapidamente le attività finanziarie in moneta) e la solidità del sistema finanziario. Con 290 milioni di abitanti, pari al 6% della popolazione mondiale, l'Europa rappresenta un quinto del prodotto mondiale e un quinto del commercio. Se si fanno i conti sui paesi industrializzati (quelli che fanno parte dell'Ocse) la quota europea del prodotto sale al

38,3% contro il 32,5% degli Usa e il 20,5% del Giappone. Escludendo la parte intercomunitaria degli scambi, la quota europea negli scambi mondiali è del 20,9% contro il 19,6% degli Usa e il 10,5% del Giappone. Se si passa alle monete, la situazione è completamente ribaltata: il dollaro ha un peso che non è solo indicato dalla dimensione della sua economia: conta per quasi il 60% delle riserve valutarie tenute da banche centrali e governi, mentre il marco pesa per il 13,6% e lo yen per il 6%. Nei mercati dei cambi il dollaro è la valuta venduta o comprata nell'83% delle transazioni contro il 37% per il marco e il 24% per lo yen. Secondo Fred Bergsten, l'economista che guida l'Institute of International Economics di Washington, «passeremo da un mondo dollaro-centrico a un mondo dal punto di vista monetario bipolare: l'Euro si eleverà accanto al dollaro diventando la seconda valuta entro i prossimi cinque anni». L'Istituto di economia internazionale di Monaco (Ifo), l'Euro impiegherà parecchio tempo prima di scalzare il dollaro come valuta di riferimento internazionale e all'inizio il suo

ruolo sarà inferiore a quello che le principali valute europee hanno oggi. Bergsten controbatte che ci sono molte valide ragioni per ritenere che l'Euro sarà una valuta apprezzata rispetto al dollaro. Fondamentalmente sono tre: gli investitori diversificheranno il loro portafoglio internazionale quantomeno per diversificare i rischi; i paesi Euro venderanno i loro eccessi di riserve in valute non euro e principalmente dollari; la banca centrale europea avrà una politica monetaria più restrittiva di quanto sarebbe necessario rispetto alle condizioni dell'economia per dimostrare la sua credibilità. Tutto questo produrrebbe secondo i calcoli dell'Istituto di Washington un flusso dal dollaro all'Euro fra i 500 miliardi di dollari e un miliardo di miliardi di dollari. Senza contare che i paesi Euro hanno un surplus di conti con l'estero pari al 2% del prodotto, mentre gli Usa, il più grande debitore del mondo, sta raggiungendo uno squilibrio record: negli anni '70, il segretario al Tesoro Conally coniò uno slogan diventato famoso e fino ad oggi abbondantemente praticato: «Il dollaro è la nostra moneta, ma è un vostro

problema». Come dire: noi americani lo possiamo usare come una clava commerciale o come strumento contro l'inflazione o per sostenere un presidente alle soglie del secondo mandato e voi, il resto del mondo, non potete impedircelo. Questo signoraggio politico (che poggia sull'influenza politica dell'unica grande potenza esistente oggi nel mondo) si accompagna al signoraggio monetario: attraverso l'egemonia del dollaro, infatti, gli Usa hanno potuto indebitarsi senza limiti nei confronti del mondo. Come cambierà tutto questo nessuno è in grado di prevederlo. A Mosca circola una battuta: «Qui girano più dollari di quanti ne abbia in cassaforte la Federal Reserve». Per non parlare della mafia della droga e del crimine internazionale.

Non tutti condividono le ragioni di una spinta senza freni «contro» il dollaro. Tanto rumore per quasi nulla, sostiene Paul Krugman, economista del Massachusetts Institute of Technology. O, comunque, per qualcosa «che nessuno è in grado oggi di prevedere».

A. P. S.

**l'Unità**

DIRETTORE: Mino Pecorella  
RESPONSABILE: Gianfranco Testino  
VICE DIRETTORE VICARIO: Pietro Spataro  
CAPO REDATTORE CENTRALE: Roberto Gressi

UFFICIO DEL REDATTORE CAPO: Paolo Bonaiuti, Stefano Pollicci, Rossella Ripert, Cinzia Romano

REDAZIONE DI MILANO: Oneste Pivetta, Fabio Ferrari, Silvia Garambati  
ART DIRECTOR: Oneste Pivetta  
SEGRETARIA DI REDAZIONE: Silvia Garambati

CAPISERVIZIO: Paolo Soldati  
POLITICA: Oneste Pivetta  
ESTERI: Anna Tarquinii  
ECONOMIA: Riccardo Ligouri  
CULTURA: Alberto Cortese  
SPETTACOLI: Toni Jop  
SPORT: Renato Pergolini

«L'Arca Società Editrice de l'Unità S.p.A.»  
Presidente: Francesco Riccio  
Consiglio d'Amministrazione: Marco Trevisi, Alfredo Medici, Italo Prati, Francesco Riccio, Gianluigi Serafini  
Amministratore delegato e Direttore generale: Italo Prati  
Vicedirettore generale: Duilio Azzellino  
Direttore editoriale: Antonio Zallo

Direzione, redazione, amministrazione: 00187 Roma, Via dei Due Macelli 23/33 tel. 06 699961, fax 06 6783925 - 20124 Milano, Via F. Crispi 32 tel. 02 617721  
Quotidiano del Pds - Iscritt. al n. 243 del registro stampa del trib. di Roma, iscriz. come giornale musicale nel registro del tribunale di Roma n. 4555

Certificato n. 3408 del 10/12/1997