

Sabato 20 giugno 1998

2 l'Unità

## LA FEBBRE DELLE BORSE



Per il Governatore il sistema non è sotto controllo, e difficilmente si potrà ripetere lo sforzo fatto per fronteggiare la crisi asiatica

# Borse, l'allarme di Fazio

## «Sui mercati mondiali il rischio caos è permanente»

DALL'INVIATO

FIRENZE. Non è tempo di abbassare la guardia, il mondo è sotto il rischio di altre crisi finanziarie per far fronte alle quali non ci sarebbero nemmeno più i soldi per salvare banche, imprese, Stati. «I rischi di instabilità sono enormi», parola di governatore. Al convegno promosso dall'Associazione Guido Carli e dall'Aspen Institute sul sistema monetario internazionale, Antonio Fazio ha deciso di squadrare tutto il vocabolario dei dubbi e dei pericoli. In linea con l'opinione corrente della maggior parte dei banchieri centrali del G7, e in particolare con l'americano Alan Greenspan, il governatore della Banca d'Italia ritiene fuori luogo qualsiasi ottimismo dopo l'accordo Usa-Giappone per risolvere lo yen. Questo perché ritiene che «il sistema non è governato, non ha un'ancora». Il pericolo proviene non solo dal fatto che improvvisi cambiamenti d'opinione degli operatori finanziari si traducono in rapidi aggiustamenti dei loro portafogli «dando origine a dirompenti tensioni sui cambi e sui titoli», ma anche dal fatto, più strutturale, che «mai in passato a monete puramente fiduciarie si erano associate una mobilità dei capitali così elevata, mercati globali ampi, non direttamente controllati dalle autorità, cambi flessibili tra le principali valute, profonda integrazione delle economie». Chi ritiene che si tratti di una visione apocalittica, ha ricordato Fazio, rileggi i manuali di storia: è già accaduto all'inizio del secolo, che «l'instabilità finanziaria

prendesse il sopravvento». È la globalizzazione sfrenata a presentare oggi il suo conto. Tanto che un banchiere centrale di un paese membro del G7 si può addirittura rallegrare del fatto che sta crescendo «la consapevolezza che un mondo di capitali liberi e mobili non è un bene in sé, una finalità da perseguire senza condizioni o cautele». L'assenza di ancora monetaria può essere evitata solo in parte da un maggior coordinamento tra le aree valutarie e attribuendo al Fondo monetario internazionale più potere rendendo innanzitutto di pubblico dominio le sue valutazioni. Resta però l'assenza di ancora politica, cioè di un governo mondiale dell'economia (ma anche di un governo europeo che agisca da contrappeso alla banca centrale unica) che, può essere avviata solo «se la politica è in grado di formulare strategie economiche coordinate ed equilibrate, evitando di dire all'autorità monetaria ciò che questa deve fare».

Se un banchiere centrale mette in guardia dai rischi dell'«esuberanza dei mercati finanziari» che fanno scattare «impulsi destabilizzanti per l'economia reale», vuol dire che alle viste c'è un consistente aumento dei tassi di interesse a lungo termine sui mercati. Il che richiederà che dopo la bonaccia monetaria arriverà presto un rialzo dei tassi a breve per frenare quella massa enorme di liquidità che circola per il pianeta oggi spinta dall'Asia in crisi e da un Giappone che ha condotto una politica monetaria «aggressivamente espansiva». Il calo generalizzato dei tassi di interessi adesso favorisce



l'attività produttiva, ma rafforza anche i gravi squilibri nelle bilance dei pagamenti sia nei paesi industriali sia nei paesi emergenti (il debito estero americano rappresenta il 12% del prodotto, l'avanzo giapponese è dello stesso valore). L'inflazione è ai minimi grazie alla domanda debole e alle strette sui bilanci pubblici, ma che cosa accadrà quando l'economia giapponese ripartirà?

È inutile pensare che governi e banche centrali abbiano ancora in mano tutte le redini del sistema finanziario internazionale come accadeva negli anni '70 e '80. Le quantità di moneta e di credito create e scambiate sfuggono al controllo diretto di qualsiasi autorità. Non c'è più rapporto quantitativo tra volumi delle transazioni finanziarie e valori dell'attività economica reale. Ogni paese può essere colpito dalle

onde d'urto provenienti da altre aree geografiche anche remote o dal rilievo economico apparentemente limitato. Banche, fondi pensione, assicurazioni, veicolano 28 mila miliardi di dollari, tanto quanto vale il prodotto annuo dell'intero pianeta. Il valore dei derivati, prodotti finanziari che si sono imposti dall'inizio degli anni '90 soprattutto nella forma di «futures» e di opzioni sui tassi di interesse, è sestuplicato dal 1990 al 1997, superando i 12 mila miliardi di dollari. Poi ci sono gli strumenti finanziari negoziati fuori Borsa, che superano i 25 mila miliardi di dollari. Risultato: il valore della finanza derivata è dell'ordine dei 60 mila miliardi di dollari. Ecco gli agenti dell'euforia di Wall Street e delle Borse europee: la crisi asiatica non li ha raffreddati.

A.P.S.



Il governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio. In alto Wim Duisenberg

LA POLEMICA

## «Troppa enfasi sulla Bce»

DALL'INVIATO

FIRENZE. «C'è troppa enfasi sulla Bce, il vero fatto nuovo in Europa è che è nato il sistema europeo di banche centrali. La Bce ha solo centomila miliardi di lire di riserve, il grosso delle riserve si trova nelle singole capitali. E non è la Bce che emetterà l'euro, ma saranno le banche centrali di ogni paese. Ripeto, c'è troppa enfasi». Non è solo una questione buona solo per gli addetti ai lavori, ma anche l'ultimo anello di una polemica che Fazio ha aperto con chi ritiene che il potere dei banchieri centrali nazionali stia declinando a favore della Banca europea di Francoforte. La Bce è, appunto, la banca centrale europea. Fazio insiste su un punto: non sono i banchieri centrali del comitato esecutivo (di cui fa parte anche Tommaso Padoa-Schioppa) i veri banchieri centrali. Le decisioni passeranno dal filtro dei 17 membri del consiglio della Bce, ma chi conterà più di tutti, secondo il governatore Bankitalia, sono gli undici numeri 1 delle banche nazionali. «Non è la Bce che farà gli interventi sui mercati. Duisenberg (il presidente Bce - ndr) potrà farli se scoppia una crisi solo di notte quando non potrà comunicare con noi, poi il mattino ci telefonerà, vedrete...».

Le battute di Fazio, al limite dell'astioso, sono abbastanza condivise dai suoi colleghi Tietmeyer e Trichet, ma questi ultimi a quanto si desume dai loro interventi pubblici, non hanno mai esplicitato in modo così secco le loro opinioni. Non è tanto una questione di simpatia nei confronti di Tommaso Padoa-Schioppa o, meglio, di antipatia essendo i rapporti tra i due da anni (c'è chi dice da decenni) pessimi. Quanto la risposta piccata a chi ritiene ormai il ruolo del banchiere centrale nazionale politicamente e non solo tecnicamente residuale. Se è molto frettoloso archiviare la pratica del banchiere centrale nazionale, è evidente che Fazio tende a sottovalutare il peso tecnico-politico dell'esecutivo di Francoforte. Sicuramente, ai vertici della Bce si affermerà una dialettica-scontro di posizioni che oggi è difficile prevedere. Condizione sconosciuta in quelle banche centrali, come la Banca d'Italia, in cui il governatore agisce da «monarca».

Secondo Fazio, gli effetti della crisi asiatica si faranno sentire in Europa e negli Usa probabilmente da quest'anno, ma sicuramente dal prossimo anno «si osserveranno conseguenze sulle esportazioni».

A. P. S.

IN PRIMO PIANO

## Un messaggio ai potenti: governate la globalizzazione

E anche l'economia dell'Euro affronta il mare aperto

F ANNO MOLTA impressione i termini utilizzati dal governatore Antonio Fazio. Termini che annunciano sventura, baratri profondi, rievocano la Grande Depressione.

Che sembrano uscire dai tempi lontani in cui le visioni apocalittiche esercitavano fascino politico e intellettuale. Instabilità, nazioni allo sbando di fronte a volumi astronomici di capitali che viaggiano indisturbati per il pianeta e sbaragliano i governi.

Non è un caso che questo allarme arrivi da un banchiere centrale: è, infatti, sul valore della moneta e sul livello dei prezzi che si scarica ogni tensione che si scatena nell'economia, in Borsa o per ragioni politiche, come sappiamo bene in Italia.

Il messaggio del governatore è chiaro. Sbaglia chi ritiene finito

ogni pericolo solo perché Clinton e il premier giapponese Hashimoto hanno tirato un po' su lo yen con una telefonata. Sbaglia chi ritiene che i tassi di interesse ai minimi storici saranno la condizione futura permanente in Europa come altrove.

Sul mondo grava una massa di liquidità enorme, una quantità di mezzi finanziari che non hanno più alcun riferimento con la grandezza dell'economia reale, alimenta una espansione del credito molto pericolosa, favorisce, dice Fazio, posizioni speculative sui mercati che condizionano negativamente le economie di dimensioni rilevanti. È «illusorio ritenere che il mettere ordine in casa propria» sia sufficiente per assicurare stabilità perché, appunto, quel gigantesco blob finanziario sfugge al controllo diretto di qualsiasi autorità (ecco un

colpo ai dogmi correnti del Fondo monetario).

Queste valutazioni di Fazio sono sempre più condivise tra i banchieri centrali.

Un recente rapporto della Banca dei Regolamenti Internazionali è arrivato a conclusioni simili. Le stesse cose si ripetono sempre più spesso in convegni e ricerche. L'economista tedesco Juergen von Hagen, dell'università di Bonn, ha spiegato ieri come in un mercato finanziario complesso e sfuggente come quello globalizzato, «le banche centrali non riescono neppure più a prevedere con una ragionevole precisione quali effetti produca la politica monetaria sulla produzione e sull'occupazione».

Il vecchio impulso espansione monetaria-aumento del reddito non funziona più. Comunque, sarebbe penalizzato dai mercati fi-

nanziari. Certamente non funziona più se praticato in un solo paese e infischiosamente dell'inflazione. Si può fare anche dell'ironia. «Siamo seduti su una polveriera e siamo solo al tentativo di capire che cosa sta succedendo», commenta l'economista Paolo Savona.

Cisarebbe una soluzione, il fatidico «governo mondiale» piazzato in un piano del palazzo dell'Onu a New York, ma questa è una chimera. Al massimo, si possono ridurre i rischi, sorvegliare da vicino che cosa accade nelle banche, stangare i governi che truccano le statistiche come moderni magi.

Perché il governatore ha presentato il volto nero del pessimismo economico? Le ragioni sono tre di cui due squisitamente europee.

La prima: se non basta avere i propri conti in ordine (come è stato fatto in nome di Maastricht), è ne-

cessario attrezzarsi in tempo prima che si scatenino nuove tempeste finanziarie che sarebbero pagate con minore crescita e più disoccupati. Ecco la giustificazione del Purgatorio della moneta unica. Non basta essere soddisfatti dei propri conti interni, bisogna valutare «ciò che sta avvenendo nel mare aperto». Ora che abbiamo l'Euro il problema, ha detto Giuliano Amato, «è non affogare».

La seconda ragione del pessimismo è che le banche centrali europee hanno paura della loro forza, enorme ma isolata. Il loro potere non ha un adeguato contrappeso a livello di governi e nel vuoto politico sentono di avere le mani legate. Ha detto Fazio: «Non si può dire "l'entendence suivra", la politica seguirà. Qui e adesso i governi devono garantire politiche economiche e fiscali coordinate senza dire a

noi banchieri centrali che cosa dobbiamo fare».

La terza ragione ha che fare con la fragilità finanziaria globale. Secondo il governatore è ora di mandare in soffitta le prudenze che hanno contraddistinto finora l'azione degli stati e delle istituzioni internazionali: la globalizzazione deve essere governata; i creditori (le banche) devono essere messi di fronte alle loro responsabilità e ad essi non va data una copertura «troppo ampia»; i paesi vulnerabili devono essere messi in croce pubblicamente senza timori di attentare alla loro sovranità.

O il G7 e il Fmi sono in grado di garantire queste cose o bisogna chiedersi non se scoppierà un'altra crisi, ma quando.

Antonio Pollio Salimbini

Piazza Affari perde l'1,68% sulla scia dei listini orientali. Negativa anche Wall Street

## Dall'Asia a Milano listini in calo

**l'Unità**

DIRETTORE RESPONSABILE  
Mino Fucillo

VICE DIRETTORE VICARIO  
Gianfranco Testino

VICE DIRETTORE  
Pietro Spilano

CAPO REDATTORE CENTRALE  
Roberto Gressi

«L'UNITÀ EDITRICE MULTIMEDIALE S.P.A.»

PRESIDENTE  
Pietro Guerra

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE  
Pietro Guerra, Italo Prario, Francesco Riccio, Carlo Trivelli

AMMINISTRATORE DELEGATO  
Italo Prario

DIRETTORE OPERATIVO QUOTIDIANI  
Delfio Azzellino

Direzione, redazione, amministrazione:  
00187 Roma, Via dei Due Macelli 23/13  
tel. 06 69961, fax 06 6783555

20124 Milano, via F. Casati 32, tel. 02 67721  
Quotidiano del Pds - Iscrizione al n. 243  
e al n. 4555 (giornale murale)  
del registro stampa del Tribunale di Roma

Certificato n. 3408 del 10/12/1997

MILANO. Nel giorno in cui il superministro dell'Economia, Azelegio Ciampi, ha firmato il decreto che istituisce il Comitato di indirizzo strategico per lo sviluppo della piazza finanziaria italiana, nominandone presidente il sottosegretario Roberto Pinza, la Borsa ha chiuso con un ribasso dell'1,68% a quota 22.778 punti ma scambi in forte aumento: 5.529 miliardi. Di cui oltre 1.500 a convergere su due soli titoli: Telecom (825 miliardi) e Eni (706).

Una flessione, va detto subito, provocata più dalle scadenze tecniche che dal nervosismo, pur contagioso, proveniente dalle piazze estere (per un eventuale rialzo dei tassi d'interesse tedeschi e britannici), quelle asiatiche in particolare.

Asalvarsi dal calo il Comit con un nuovo rialzo del 2,75% a 10.700 lire (con scambi boom per 371 miliardi) sull'onda delle attese per le future alleanze e le voci insistenti di un rastrellamento in corso. Sotto i riflet-

tori anche la Banca Agricola Mantovana con un balzo del 6,74% (a 30.200). Un incremento da incorinciare che qualcuno ha legato proprio a un interesse della Comit. È sempre sul fronte bancario c'è da aggiungere che le difficoltà incontrate nel processo di privatizzazione di Bnl (-3,85%) hanno penalizzato l'Ina (-3,85%) mentre il Banco di Napoli, nell'eventualità di un rallentamento del processo di fusione con Bnl ha perso l'1,43%.

Deboli, al contrario, quasi tutti i titoli guida, con l'eccezione di Generali resistenti a 57.700 (meno 0,60%). Sul fronte telecomunicazioni, negative Telecom (meno 2,65%) e in brusco calo le Tim (meno 2,92%) nel finale, quando sono circolate voci ribassiste e senza alcun riscontro di dimissioni del presidente Vito Gamberale, che già la scorsa settimana aveva lasciato l'incarico di direttore generale di Telecom.

Certo, su piazza Affari hanno pesato le attese per le indicazioni sulla crisi asiatica che arriveranno nel week-end dalla riunione del G7 in programma a Tokyo. Tanto più che ieri è stata una nuova giornata non per le borse asiatiche. Con l'unica eccezione di Hong Kong che ha chiuso con un rialzo dello 0,89% tutte le altre hanno evidenziato forti perdite. Quella filippina ha ceduto il 4,75%, quella coreana il 3,76%, quella thailandese il 3,67%, quella indonesiana il 3,33%, quella giapponese il 0,60%. Un andamento che, ovviamente, condizionava l'apertura delle borse europee, le quali hanno chiuso tutte in flessione con la sola eccezione di quella irlandese. Ma quella di Milano ha accentuato la propria debolezza innanzitutto per la mancanza di una risposta da parte degli investitori istituzionali. Perché? Sostanzialmente per due ordini di motivi «interni»: i grandi collocamenti in corso (chiuso quel-



lo di Snia-Bpd, la prossima settimana parte Eni4) e le incertezze legate agli effetti dell'introduzione del nuovo regime fiscale a partire da prossimo primo luglio. Scarsa, infine, la reazione ai moniti del governatore Antonio Fazio sui pericoli all'orizzonte dei mercati finanziari. Tutto ciò premesso, la seduta è stata influenzata soprattutto dalle sca-

denze tecniche su future, opzioni e premi.

Lo stesso andamento della seduta è fotografia fedele delle incertezze diffuse sul mercato. Apertura in ribasso (-0,94%), rialzo successivo fino a raggiungere un +0,54% e, infine, un'ondata di realizzazioni che ha riportato l'indice in zona negativa. A nulla è servito l'avvio in recupero di

Wall Street. La Borsa perde via via terreno con il calo ad accentuarsi quando anche a New York l'indice entrava in segno negativo. Conclusione: se il Mibtel perde l'1,68%, il Mib30 - quello delle blue chips - fletteva dell'1,98% mentre il Midec lasciava sul campo l'1,19%.

Mi. Urb.