

Le cifre delle città campione potrebbero indurre il governatore a una nuova «sforbiata». In 5 anni dall'11 al 5 per cento

Occhi puntati su Fazio

Oggi i dati sui prezzi, si attende il taglio dei tassi

MILANO. Oggi i sindaci di 8 capoluoghi di provincia diffonderanno i dati sull'andamento dei prezzi al consumo nelle rispettive città. È un appuntamento rituale, che si ripete di mese in mese, ma che si è caricato con il passare delle settimane di significati e di attesa: sono in molti a ritenere che i dati delle città campione dimostreranno che i prezzi sono sotto controllo e che l'inflazione non mostra segnali di surriscaldamento. Il governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio potrà assumere la decisione di ridurre in tempi brevissimi - forse anche oggi stesso - il costo del denaro.

In questi ultimi giorni si sono moltiplicati i segni di una forte pressione in questa direzione sul governatore. La riduzione del tasso di sconto è vivamente attesa in particolare dal governo e dal sistema delle imprese; sia il primo che le seconde non perdono occasione per ricordare alla Banca d'Italia che i tassi italiani sono ancora relativamente lon-

tani da quelli europei, verso i quali è naturalmente prevista una convergenza nel quadro degli accordi che daranno vita all'Euro.

Il taglio del Tus che i mercati finanziari attendono con tanta impazienza - e che la maggioranza degli osservatori stima nell'ordine dello 0,5% - non sarà neppure l'ultimo: vi sarà spazio per un nuovo intervento di riduzione prima della fine dell'anno e quindi prima della nascita ufficiale della moneta europea.

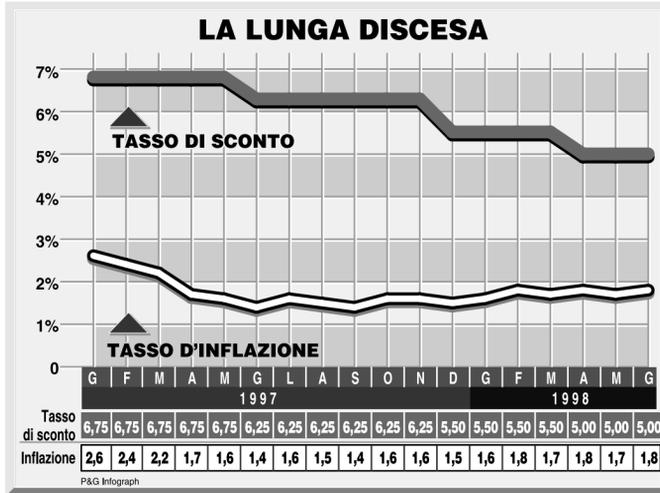
Alcuni osservatori sono andati a scartabellare tra gli annali, con la speranza di trarre qualche indicazione sulle intenzioni di Fazio sulla base della tradizione. Si è così scoperto che già in diverse occasioni - in particolare in concomitanza con 5 degli ultimi 8 tagli del tasso di sconto - il governatore ha annunciato le sue decisioni di martedì. E che sempre, in tutte e 16 le occasioni nelle quali la banca d'Italia è intervenuta sul Tus - o meglio, per usare la dizione in uso in via Nazionale, sulla

«ragione normale dello sconto» - il comunicato con il quale la banca centrale ha argomentato il senso della propria decisione ha fatto esplicito riferimento al tasso di inflazione, che è certo il primo parametro al quale il governatore guarda quando deve assumere una decisione di questo rilievo.

Da quando Fazio ha assunto la massima responsabilità alla Banca d'Italia, nel 1993, il costo del denaro è già più che dimezzato. Il primo intervento firmato dalla sua gestione risale infatti al 20 maggio 1993, quando il Tus fu portato dall'11 al 10%. L'ultimo intervento risale ormai al 21 aprile scorso, quando la «ragione normale dello sconto» fu portata al 5%.

Oggi potrebbe presentarsi l'occasione per una nuova sforbiata. Ma l'esperienza insegna che quasi mai il governatore Fazio ha preso decisioni di questa portata quando tutti se lo aspettavano.

Dario Venegoni



E a Piazza Affari corrono i titoli guida

La Borsa è partita bene a inizio settimana, sostenuta da acquisti su alcuni temi principali che hanno spinto il mercato verso nuovi massimi a fronte di scambi pari a 4.153 miliardi. Così mentre il Mibtel ha terminato la riunione a 25.946 punti (+0,87%), il Mib30, dopo aver portato a quota 38.942 il record nel durante (frantumando quello toccato il 7 aprile a 38.596), ha ritoccato anche il massimo della chiusura di venerdì (+1,01% a 38.860). Sotto i riflettori ancora la galassia del Nord, trainata da un intreccio di ipotesi e voci che indicano un riassetto per Mediobanca, nuovi partner stranieri per Banca Roma e prossimi acquisizioni per Comit. Le azioni della banca di piazza della Scala, volate a 14.465 lire dopo il freschissimo record del 17 luglio, hanno segnato un prezzo di riferimento di 14.413 lire (+4,08%) portando con sé nel rialzo le controllate Banco di Chiavari (+3,11%) e Banca di Legnano (+2,14%). In crescita anche la Banca Roma (+1,36%), mentre le ordinarie dell'azionista Toro, indifferenti allo stacco dividendi, sono salite del 6,3%. Si sono mosse in su, ma con cautela, anche le Mediobanca (+0,81%), mentre le Generali (+2,4%) hanno macinato nuovi record grazie agli obiettivi di prezzo fissati la scorsa settimana. Fra gli assicurativi le Ras (+5,04%), rimaste indietro rispetto ad altri titoli del settore, hanno beneficiato di buone proiezioni per il '98.

L'INTERVISTA

«Lasciamolo lavorare Finora non ha sbagliato»

Gli analisti: e la Borsa ha già scontato il calo

MILANO. Sono ormai diversi giorni che i mercati finanziari scommettono apertamente su un imminente taglio del tasso di sconto da parte della Banca d'Italia. I prezzi in piazza degli Affari corrono incessantemente, e la Borsa segna nuovi record a ripetizione, ma l'atteso provvedimento non arriva. Come si vive questa attesa nelle sale operative delle grandi società di intermediazione? Ne abbiamo parlato con Gianluca Verzelli, responsabile del servizio Borsa e intermediazione della Banca di Roma.

La Borsa scommette da giorni su un taglio del Tus che però non arriva. Sarà oggi la volta buona?

«Non ci giurerei». Eppure sono in molti a dire da giorni e giorni che vi sono tutte le condizioni per un provvedimento del genere.

«Io dico soltanto che il governatore Fazio, quando ha dovuto prendere una decisione di questo tipo, ha dimostrato di avere una tempistica tutta sua. Non basta un dato sull'inflazione per convincerlo. Ciò detto, bisogna dargli atto di non avere mai sbagliato».

Qualche volta in verità la Banca d'Italia è stata criticata per una eccessiva prudenza.

«Sì, è successo. Ma se guardiamo indietro, la verità è che i mercati a quella prudenza hanno poi sempre dato ragione».

Lei per caso si colloca tra coloro che ritengono che in realtà il taglio del Tus potrebbe arrivare anche dopo le ferie, a settembre?

«No, non dico neanche questo. Io penso che si possa essere sereni: il governatore ha dimostrato in pas-

sato di sapersi ergere al di sopra di logiche di parte, e di considerare ad un tempo una ampia gamma di indicatori: l'inflazione, certo, ma anche i dati dell'economia, il contesto internazionale, la situazione politica... Lasciamolo lavorare, no?»

Eppure i mercati sembrano ormai dare per scontato che un taglio dei tassi sarà, è presto.

«Mi sembra evidente: i prezzi già incorporano questa previsione. Ma insomma, nessuno dimentica che la prerogativa di decidere, in ultima

ciata» potrebbe essere di minore entità di quanto preventivato da molti.

«Ripeto: le cose stanno marcando nel verso giusto. È più che legittima l'attesa per una riduzione del tasso di sconto, e questo già conferma che i fondamentali del nostro

paese continuano a migliorare. Dopo di che non trovo sbagliato che il governatore centellini questi provvedimenti con la tempistica e con la misura che meglio ritiene opportune. D'altra parte, mi pare che qualche scoglio ci sia, osagglio?»

A cosa si riferisce?



Operatori della Borsa di Milano

«Alle questioni politiche, per esempio, ai problemi che si sono manifestati anche nella stessa maggioranza. Tutti facciamo finta di nulla, perché abbiamo l'impressione di assistere a un film già visto. Ma in questi giorni abbiamo assistito a una complessa verifica nella maggioranza di governo. È se non sbaglio sono state rinviate a settembre questioni importanti, come l'orario, l'occupazione, il costo del lavoro. Non si può dimenticarlo, e sicuramente la Banca d'Italia non lo dimentica».

Mi sta dicendo per caso che lei ritiene che questo taglio di cui tanto si parla non ci sarà per niente?

«No, dico che francamente non mi agita tanto questa attesa. Una convergenza dei tassi italiani verso livelli europei è scritta. La misura e i tempi di questa convergenza rientrano nelle competenze esclusive del governatore Fazio, che in passato ha saputo scegliere per il meglio».

D. V.

LE PREVISIONI DELL'IRS PER L'ITALIA (variaz. %)

Indicatore	1997	1998	1999	2000
Pil	1,5	1,9	2,1	2,5
Importazioni	11,8	7,2	7,5	7,9
Consumi totali	1,7	1,5	1,6	2,2
Investimenti fissi lordi	0,7	4,6	5,7	4,5
Domanda interna totale	2,5	2,3	2,5	2,7
Esportazioni	6,3	5,3	5,5	6,9
Prezzi al consumo	1,7	1,8	1,6	1,2
Indebitamento netto in % sul Pil	2,7	2,7	2,3	2,1
Tasso medio lordo sui Bot	6,4	4,5	3,9	4,2

RAPPORTO IRS

Ma è allarme economia «La crisi asiatica peggiore del previsto»

ROMA. Gli istituti di ricerca confermano il leggero rallentamento dell'economia italiana. Il prodotto interno lordo italiano crescerà solo dell'1,9% quest'anno e del 2,1% nel '99, mentre nel 2000 l'aumento sarà del 2,5%. Così sostiene l'Irs che, nel numero di *Congiuntura Irs* di luglio, aggiorna le previsioni sul triennio. Rispetto alle stime di aprile (+2% nel '98 e +2,4% nel '99) il peggioramento è provocato soprattutto dalla crisi asiatica, che avrà effetti fino all'anno prossimo.

La previsione è preoccupante, soprattutto in considerazione delle stime confermate appena pochi giorni or sono dal governatore, che ritiene che l'economia crescerà nel corso del '98 del 2,5%.

Sulla revisione al ribasso delle stime per il biennio '98-'99, precisa una nota dell'Irs pesano «la decelerazione del commercio mondiale indotta dalla crisi asiatica, che pure si prevede sarà

superata nel corso dei prossimi mesi, ma che avrà effetti reali sino a tutto l'anno prossimo e la maggiore lentezza con cui le imprese italiane stanno procedendo ad adeguare le loro strutture produttive».

L'aggiustamento effettuato sulle previsioni di aprile è di 4 decimi di punto nel biennio e, seppure non eccezionale, indica la difficoltà a realizzare tassi di crescita in linea con quelli medi europei.

Questo dipende, sottolineano i ricercatori dell'Irs, «dalla crescente dipendenza dalle importazioni per soddisfare la nostra domanda interna, fenomeno che in parte compensa la riduzione della propensione a importare verificatasi negli anni della svalutazione, e dalla più lenta capacità del sistema italiano di tradurre in benefici per il consumatore la discesa dei prezzi internazionali» causata dalla crisi asiatica.

L'indagine dell'Irs prevede un

ciclo degli investimenti meno dinamico, ma sempre in boom: nel '98 è prevista una crescita del 4,6% degli investimenti fissi lordi che proseguirà nel '99 con un rialzo del 5,7% per poi attestarsi a un più 4,5% nel 2000. Per quanto riguarda i consumi totali (previsti in crescita dell'1,5% quest'anno e dell'1,6% il prossimo), solo a partire dal 2000 si tornerà verso tassi superiori al 2%: nel biennio pesano i problemi relativi alla debole crescita dell'occupazione e dei redditi pro-capite, oltre che dall'impatto della riforma fiscale. Inoltre il miglioramento di oltre due punti delle ragioni di scambio nel 1988 renderà possibile un aumento del saldo commerciale, nonostante le importazioni crescano a un ritmo del 2% superiore alle esportazioni. L'inflazione infine sarà dell'1,8% quest'anno per poi scendere all'1,6% nel '99 e all'1,2% nel 2000.

economiche) non tanto perché una autorità ne impone il rispetto ma, soprattutto, perché i destinatari di queste regole - le imprese, i cittadini - si impegnano collettivamente a farle rispettare in quanto riconoscono come migliore tra loro chi raggiunge il successo nel rispetto delle regole e non chi è più abile nell'aggirarle. In alcune società chi segue questo secondo tipo di comportamento è sanzionato con l'esclusione dalla collettività. Nel nostro paese molto spesso avviene il contrario;

c) se esistono sistemi sociali in cui il secondo tipo di comportamento - la convenienza a non rispettare le regole - tende a prevalere sul primo significa

che, dal punto di vista strettamente economico, tali sistemi sono «più efficienti», cioè più efficienti per i singoli individui, o almeno per una parte di essi, destinare risorse alla neutralizzazione delle regole, spesso tramite l'illegalità, piuttosto che destinare risorse alla ricerca del successo nel rispetto delle regole. Il problema, in questo caso, è che il mancato rispetto delle regole, la scelta dell'illegalità, produce conseguenze negative sul sistema nel suo complesso perché, in parole povere, mina le fondamenta della coesione su cui si basa il sistema medesimo (l'evasione fiscale addossa alla collettività - di chi le tasse le paga - una maggiore pressione fiscale);

d) ma se esistono sistemi sociali che rendono preferibile - più «efficiente» - agire nella illegalità piuttosto che nel rispetto delle regole ciò vuol dire che le regole che tali sistemi producono e su cui si basano sono «sbagliate» - perché chi non obbedisce alle regole non viene sanzionato, escluso dal resto della collettività - e si genera quindi il circolo vizioso ricordato nell'articolo di Amato e che possiamo ripetere così: regole

sbagliate rendono «efficiente» destinare risorse al loro mancato rispetto (per esempio l'economia sommersa), e quindi all'illegalità, e paradossalmente, lo Stato ritiene «efficiente» tollerare l'illegalità per cercare di sostenere il sistema anche a costo di perderne lentamente il controllo, quindi accrescendo l'incentivo al mancato rispetto delle regole (far emergere il sommerso potrebbe rivelarsi, si argomenta spesso, contropro-

ducente).

L'Italia oggi si trova di fronte a un dilemma di questo genere: se operare per rendere efficiente il rispetto delle regole - comprese molte di quelle già esistenti - oppure se arrendersi al sopravvento della tolleranza dell'illegalità. Si potrà sostenere che tale dilemma è sempre stato presente nella storia, recente e meno recente, del rapporto tra mercato e istituzioni nel nostro paese. Ma è il conte-

sto esterno che oggi è profondamente mutato. L'Europa della moneta unica e la «globalizzazione» introducono non solo maggiore concorrenza tra prodotti e tra mercati, ma anche maggiore concorrenza tra regole, cioè tra sistemi (nazionali e non) di regole. Se le prospettive di crescita e di occupazione sono sempre più affidate a scelte di localizzazione della produzione l'efficienza di un sistema di regole diventa un elemento fondamentale dei «vantaggi competitivi» di un paese o di una regione e quindi una determinante essenziale delle scelte di localizzazione (una impresa che è abituata a operare nel rispetto delle regole non sceglierà mai un sistema in cui

viene premiato chi tali regole non rispetta). Nel nuovo contesto l'attività di produzione e di applicazione di regole diventa input essenziale del processo competitivo. La «macchina dello Stato» così come la «macchina del governo» devono allora essere guidate avendo bene in mente questo nuovo quadro. Se un paese o regione preferiranno scegliere, perché più «efficiente», la via della tolleranza invece che quella della adozione di regole «non sbagliate» (alcune delle quali già esistono, ma si tratta di applicarle) si ritroveranno con sistemi economici e sociali, e con una capacità di creare benessere, che rispecchieranno tali scelte. [Pier Carlo Padoan]

Dalla Prima

Il mercato e l'efficienza dell'illegalità