



Martedì 11 agosto 1998

4 l'Unità

## TENSIONE SUI MERCATI



La moneta giapponese continua a perdere sul dollaro. Greenspan «sconfessa Tokyo»

# L'Asia sull'orlo di un nuovo crollo

## Debolissimo lo yen, la Cina si prepara a svalutare

MILANO. Quasi un maligno paradosso. Nel giorno in cui Osamu Watanabe, il ministro per il commercio internazionale e l'industria (Miti), giura che il governo «non sta deliberatamente guidando lo yen al ribasso» per aiutare l'export, la banca centrale cinese (Pbc) è nuovamente intervenuta a sostegno dello yuan sotto pressione per le sempre più insistenti voci di una imminente svalutazione. Ieri, al mercato ufficiale, servivano 8,28 yuan per un dollaro ma al mercato nero ne servivano 9,08. Un calo coerente con la crisi della borsa di Shanghai che ieri ha perso un pesante 2,87%.

Si, la crisi delle exchange asiatiche sta rapidamente evolvendo sotto il profilo quantitativo che qualitativo. Formando una miscela esplosiva quanto imprevedibile. La crisi che sta attraversando il Giappone quali sbocchi troverà?

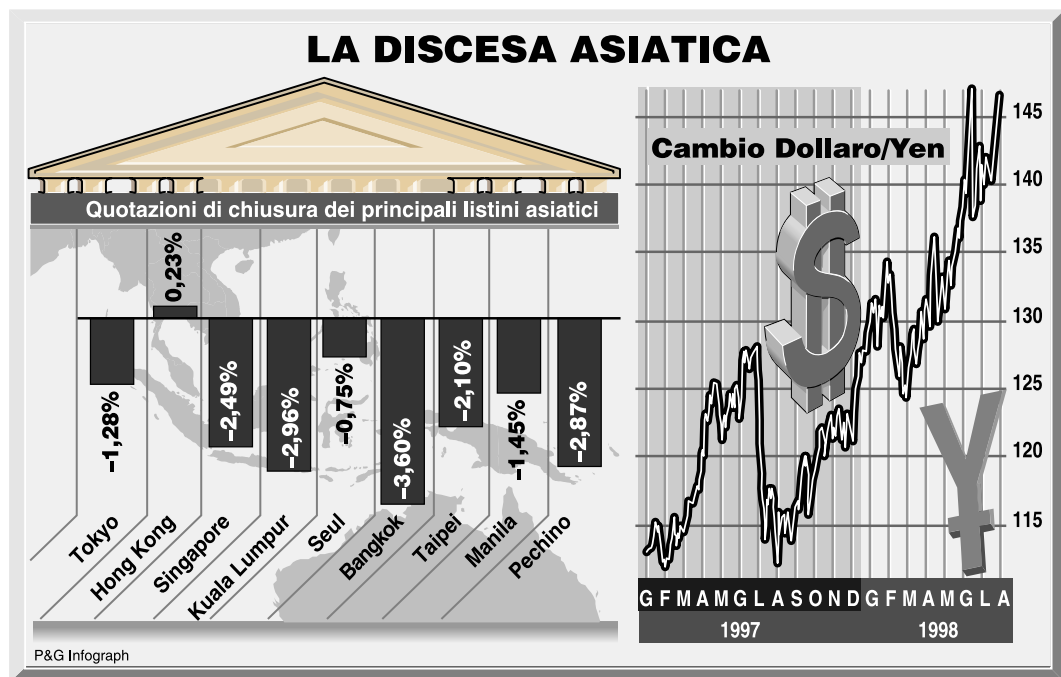
Una domanda che vale anche per la Cina impegnata in una sfida di trasformazione economica di cui nessuno può prevedere gli esiti politici e che, oltretutto, nell'immediato deve affrontare la catastrofica esondazione dello Yangtze (il fiume azzurro) con incalcolabili perdite umane e finanziarie. Non è un caso che la principale forza dell'opposi-

zione, il Partito democratico del Giappone (Dpj), area di centro-sinistra, proprio ieri abbia chiesto al nuovo primo ministro Keizo Obuchi di sciogliere la Camera bassa del Parlamento e indire elezioni generali anticipate a due anni dalla scadenza naturale.

Una richiesta subito respinta, ma tutt'altro che gratuita. Nelle elezioni per il rinnovo di metà della Camera alta, il 12 luglio scorso, il partito di governo (Ldp) ha subito un pesante arretramento, riuscendo a riconfermare soltanto 44 dei 61 seggi uscenti. Il Dpj ha invece ottenuto 27 seggi rispetto ai 18 uscenti. Un risultato elettorale che si aggrava strettamente alle difficoltà economiche di un Paese che non sembra in grado di fare pulizia.

Analisi che è anche il cavallo di battaglia dell'opposizione che da mesi, criticando il programma del governo conservatore di Obuchi per il rilancio dell'economia, chiede che sia fatta chiarezza sulla massa dei crediti inesigibili che pesano sulle banche e che siano chiusi gli istituti finanziari più compromessi.

Problemi che stanno alla base dello crisi dello yen. Che ieri ha subito un nuovo tonfo. Con il dollaro (ore 14) salito a quota 146,41 contro i 146,25 di venerdì sera a New York e



ai 145,09 di venerdì pomeriggio a Tokyo.

Ma, appunto, a sua volta la discesa dello yen non è che lo specchio di una crisi economica e politica che continua a consumarsi senza trovare argine.

Ieri la Borsa di Tokyo ha chiuso in ribasso dell'1,28 per cento con l'indice Nikkei dei 225 titoli guida, che era già calato in tutte le cinque sedute della settimana scorsa, a un minimo di 15.626,42 punti, 202,75 meno di venerdì.

E sul mercato continua ad aleggiare il pessimismo per i dubbi sulle reali capacità del nuovo governo giapponese di Keizo Obuchi di rilanciare l'economia nazionale. A soffrire sono state ieri soprattutto le banche, su cui pesa una massa di crediti inesigibili. Con la Long Term Credit Bank (Ltc) scesa al minimo storico di 43 yen per azione (-12%) dopo la notizia che la potente alleata elvetica, l'Ubs, aveva deciso di cancellare ogni riferimento alla Ltc da denominazione di due

società comuni.

Ma i contraccolpi si sono fatti sentire anche sui produttori di alta tecnologia per l'esportazione, come Hitachi e Nec. Peraltro le incertezze sull'efficacia delle misure anticrisi adottate dal governo giapponese e la convinzione di molti operatori che alla svalutazione di venerdì scorso del «dong» vietnamita faccia seguito quella di altre valute dell'area asiatica, a partire dallo yuan, hanno inevitabilmente influito sul tono delle borse. Che alla riapertura



Esercizio fisico nonostante l'andamento della Borsa Kambayashi/Asp

hanno subito mostrato una generalizzata debolezza.

In Malaysia, a Singapore, in Thailandia, a Taiwan hanno tutte chiuso con ribassi superiori al 2%. Pesanti cali anche sui mercati di Manila dove la perdita ha toccato l'1,45%, mentre più contenuto è stato il ribasso di Seul (-0,75%). Giornata più tranquilla solo per le piazze di Hong Kong e Pakistan che hanno chiuso con un segno positivo seppure nell'ordine del mezzo punto percentuale.

Tutt'altra musica, ovviamente, alla borsa di Shanghai. Dove il continuo indebolimento dello yuan sul dollaro, la paura che gli effetti della

micidiale inondazione dello Yangtze abbiano un pesante effetto sullo sviluppo dell'economia (l'obiettivo era di un aumento dell'8%) e i deludenti risultati di alcune società hanno depressi le contrattazioni. E in più, come in un gigantesco effetto domino, c'è la preoccupazione per la crisi dell'economia nipponica e i suoi effetti per cerchi concentrati sulle aree vicine.

Del resto, sulla locomotiva giapponese, non è un dichiarato pessimista anche Alan Greenspan, l'esimo presidente della Federal Reserve?

Michele Urbano

### L'ANALISI

Pechino per ora non svaluta la sua moneta. Ma nelle piazze di tutto il mondo ci si chiede fin quando reggerà

# Se cede lo yuan, ecatombe «globale»

È IL GIALLO finanziario di quest'estate. Schiere di analisti, si esercitano sul tema: riuscirà la Cina a non svalutare la propria moneta? E se ciò non dovesse accadere, cosa potrebbe succedere all'economia dell'Asia e del mondo intero?

Che una simile domanda venga posta in questi termini costituisce già di per sé una testinonianza delle profonde trasformazioni intervenute in questi ultimi anni: solo una decina di anni fa un simile interrogativo non avrebbe avuto senso, per il buon motivo che il tasso di cambio dello yuan sarebbe stato considerato, al massimo, una questione interna cinese. Oggi, al contrario, è questo uno dei punti più caldi della finanza internazionale.

Nel movimento che ha scosso le valute dell'Asia, trascinando - come nel caso della rupia indonesiana - verso svalutazioni dell'ordine anche dell'ottanta per cento in poco più di un anno, il caso dello

yuan rappresenta l'eccezione. Il governo cinese ha messo al primo posto l'obiettivo del miglioramento del rapporto con gli Stati Uniti, e insiste saldamente su quella trincea, rifiutando di allineare il corso della propria valuta a quello delle altre monete della regione. Così facendo, si dice negli ambienti monetari internazionali, Pechino punta a fare dimenticare agli Stati Uniti il proprio fortissimo avanzo nell'interscambio commerciale con l'America, e a sostenere la propria candidatura all'ingresso della Cina nella Wto, l'organizzazione che sovrintende al commercio mondiale.

Ma la Cina resiste alla tentazione di svalutare soprattutto per ra-

gioni strategiche, di prospettiva: in questo modo essa punta ad accreditarsi come un polo insostituibile di stabilità nella regione, scaltando il Giappone nel ruolo di partner principale dell'Occidente in Asia.

Per conseguire questo obiettivo l'economia cinese sta tuttora pagando un prezzo assai salato. La svalutazione di tutte le monete dei paesi limitrofi ha determinato un fortissimo recupero di competitività nei confronti dei prodotti cinesi. Tanto che la Goldman Sachs ha recentemente stimato che il costo orario del lavoro in Indonesia, espresso in dollari, è ormai inferiore a quello medio percepito dalla manodopera cinese. Sui mercati internazionali i prodot-

ti delle imprese operanti in Cina hanno così perso in pochi mesi gran parte del loro «appeal».

Ma è soprattutto verso il Giappone che si concentrano le preoccupazioni dei dirigenti di Pechino. Tokyo è di gran lunga il primo partner commerciale della Cina in Asia, e il continuo deprezzamento dello yen sta portando a un punto di rottura.

Alla fine del giugno scorso, quando la yen veniva scambiato a quota 146,75 per un dollaro, sembrò che quel limite fosse stato superato e che anche lo yuan fosse sul punto di essere svalutato. Allora intervennero in modo plateale e deciso la Federal Reserve e la Banca del Giappone, che comprarono yen e vendettero dollari fino a riportare il cambio a livelli ritenuti più accettabili. Ma ormai ci risiamo: è passato poco più di un mese e ieri mattina la moneta giapponese è scivolata pericolosamente fino a quota 146,65, senza che si segnalasse alcun intervento calmieratore.

Il governatore della banca centrale di Pechino, Dai Xianglong, è tornato a protestare contro la debolezza della valuta nipponica. Ma ormai sul mercato dei cambi si prevede una rapida discesa dello yen addirittura fino a quota 150.

A quel punto la Cina potrebbe decidersi ad una nuova corsa al riallineamento delle monete dei paesi asiatici, alla ricerca di una migliore competitività internazionale. La crisi asiatica potrebbe in questo caso assumere davvero le proporzioni di una gravissima crisi mondiale.

Lo scenario che nei centri di ricerca e di analisi internazionali si

disegna partendo da questa ipotesi è quantomai allarmante: si parla di «blocco degli investimenti, di chiusura di fabbriche, di caduta della domanda interna in tutta la regione, di discesa verticale degli indici di Borsa. Diminuirebbero drasticamente i profitti delle imprese occidentali stabilitesi in Asia, con la conseguenza che anche le Borse occidentali subirebbero un feroce colpo».

La situazione sarebbe particolarmente allarmante in America, dove per la prima volta nella storia - come nota il capo economista della Merrill Lynch Bruce Steinberg - «gli investimenti in titoli azionari superano quelli immobiliari». Una

consistente caduta dei mercati, in breve, si tradurrebbe in una secca perdita di ricchezza per la maggioranza delle famiglie americane, con conseguenze imponenti sui consumi interni e sulla crescita economica del mondo intero.

Uno scenario a dir poco allarmante. Che giustifica le pressioni ovviamente di Washington sui dirigenti di Pechino. Questi hanno due formidabili armi per provare a resistere: possono contare su una riserva in valuta stimata oltre 140 miliardi di dollari, frutto di molti anni di fortissime esportazioni. E sulla non convertibilità dello yuan, circostanza questa che impedisce un attacco diretto della speculazione sulla falsariga di quanto avvenuto nel '92 contro la sterlina e la lira.

Basterà? Nelle capitali del denaro per ora si dice di sì.

Dario Venegoni

### Dalla Prima

#### I diritti degli investitori

Ma le proposte del governo giapponese restano ancora vaghe nei contenuti ed incerte nei tempi di approvazione, anche perché, dopo le ultime elezioni, il governo non ha più la maggioranza in Parlamento. Resta soprattutto incerto l'aspetto più delicato: il piano di risanamento del sistema bancario e finanziario. Questo fu il principale impegno assunto dal precedente governo nel recente incontro del G7 dedicato alla crisi asiatica.

Per fissare la dimensione del problema è bene ricordare che, dopo 2 anni, nei quali il sistema bancario giapponese ha cancellato cattivi crediti per l'equivalente di centinaia di migliaia di miliardi ed accusato perdite per molte decine di migliaia di miliardi, fonti governative affermano che oggi il livello delle sofferenze del sistema bancario equivale a circa un milione di miliardi di lire. Analisti di banche estere operanti in loco sostengono che il livello reale delle sofferenze potrebbe essere il doppio.

Questo enorme ammontare di sofferenze, finora nascosto, si è accumulato nel ventre delle banche in una decina di anni, a partire dal tracollo, nel 1988, delle bolle speculative finanziarie ed immobiliare, nelle quali le banche erano profondamente coinvolte. Dopo, negli anni della stagnazione, mentre aumentavano i fallimenti delle imprese i cattivi crediti delle banche sono naturalmente cresciuti. La crisi finanziaria del Sud-Est asiatico ha dato l'ultimo colpo. Tutto ciò è noto da anni, soprattutto alla banca centrale e al governo giapponese, che hanno fatto finta di non vedere. Ora la situazione si è fatta rischiosa. Il Giappone è il principale risparmiatore mondiale e il suo sistema bancario, che comprende le banche più grandi del mondo, è profondamente integrato nei principali mercati finanziari del mondo. Un crollo di quel sistema comporterebbe inevitabilmente pesanti contraccolpi sull'economia mondiale.

A partire dalla crisi del Sud-Est

asiatico la banca centrale giapponese sta inondando le banche di yen tasso zero. Una buona parte di questo denaro ottenuto gratis viene dalle banche impiegate all'estero a tassi ben remunerativi, per rianimare il proprio conto economico. Questa massiccia fuga di capitali spiega non solo l'indebolimento dello yen, ma anche il paradosso per cui ad una politica monetaria ultra espansiva fa riscontro una scarsità di credito per le imprese, causa non ultima della recessione in atto. Questa strada, inoltre, non porta ad una ristrutturazione del sistema ma ad un semplice salvataggio momentaneo giacché consente la sopravvivenza alla generalità delle banche. Di qui la pressante richiesta di un piano di risanamento avanzata da tutti al governo giapponese.

Le banche più compromesse sono quelle che continuano a fare credito a settori strutturalmente in crisi, quali quello delle costruzioni e delle vendite al dettaglio, ed il timore principale del governo è che il fallimento di queste banche possa travolgere interi settori dell'economia. Perciò il precedente governo aveva ipotizzato la costituzione di una «banca ponte» che, rilevando i cattivi crediti faccende si che il fallimento di alcune banche non coinvolgesse necessariamente le imprese de-

bitrici. Il governo giapponese sembra voler seguire la strada seguita dagli Usa per il risanamento del sistema delle casse di risparmio con la costituzione della «resolution trust» ma questa proposta conserva grossi elementi di incertezza. Innanzitutto questo intervento richiederebbe un impegno equivalente a circa 400mila miliardi, secondo la valutazione del precedente governo, il quale non aveva chiarito da dove avrebbe tratto un tale ammontare di risorse finanziarie. Inoltre non era chiaro con quali meccanismi si sarebbe incentivato l'inglobamento delle banche cattive da parte di quelle buone. Non è da escludere una parziale nazionalizzazione del sistema bancario, come chiede l'opposizione e come è stato fatto in anni recenti in Norvegia e in Venezuela. Su queste questioni occorrerà concentrare l'attenzione per valutare l'operato dell'attuale governo giapponese. Intanto è possibile fare un paio di considerazioni generali.

Non è vero che, in questa fase di riduzione dell'intervento degli Stati nell'economia, siano cessati o diminuiti i salvataggi delle imprese. I salvataggi oggi vengono attuati dalle banche che continuano a finanziare imprese in crisi o riducono drasticamente i propri crediti. Quando, di conse-

guenza, gli stessi sistemi bancari entrano in crisi, gli Stati intervengono per salvarli. In questi casi è importante che non si tratti di un semplice salvataggio, ma di una ristrutturazione dei sistemi bancari in crisi e che chi ha sbagliato, banca o investitore, paghi. Salvaguardia della stabilità dei sistemi economici non significa che chi sbaglia non paga.

Il Fondo monetario, dopo l'inizio della crisi nel Sud-Est asiatico, sta giustamente concentrando l'attenzione sui problemi della trasparenza e della vigilanza dei sistemi bancari dei paesi emergenti. Ma il Giappone non è un paese emergente, è la seconda potenza economica mondiale. E non occorre andare così lontano per scoprire, ad esempio in Europa, altri eclatanti casi di fallimento della vigilanza sulle banche. Fallimenti avvenuti, generalmente, per motivi «politici», giacché si è preferito salvaguardare la stabilità dei sistemi bancari, piuttosto che i diritti degli investitori. Ma senza una adeguata tutela di questi diritti la mondializzazione andrà incontro a ostacoli crescenti.

Il Fondo monetario farebbe bene ad occuparsi della trasparenza e della vigilanza di tutti i sistemi bancari.

[Silvano Andriani]

PER ABBONARSI A L'UNITÀ  
O PER INFORMAZIONI E SUGGERIMENTI  
POTETE CONTATTARE IL NOSTRO

## UFFICIO ABBONAMENTI

☎ Dal lunedì al venerdì - 9-13/14-17 **06.69996470/471**  
☎ 24 ore su 24 (Numero Verde) **167.254188**  
☎ Fax **06.69922588**

GLI ABBONAMENTI SI POSSONO ATTIVARE ANCHE:

- Tramite versamento sul **C.C.P. n° 13212006** intestato a **L'Unità Editrice Multimediale**, via dei Due Macelli 23/13 - 00187 ROMA
- Tramite versamento sul **C.C.P. n° 269274** intestato a **S.O.D.I.P.** "Angelo Patuzzi" S.p.A., via Bettola 18 - 20092 Cinisello Balsamo (MI)

Per entrambi i versamenti va indicata chiaramente la causale ("Abbonamento a l'Unità") con nome, cognome e indirizzo del destinatario, periodo (semestrale o annuale) e frequenza (numero dei giorni).

O PRESSO:

- **PASS s.r.l. (BOLOGNA)** Via Rivani 35 - Tel. 051.534120 - Fax 051.538197
- **VIDEOPRESS s.r.l. (MODENA)** Via Notari 94 - Tel. 059.355514 - Fax 059.342724
- **RECLAME s.r.l. (REGGIO EMILIA)** Via Gandhi 14 - Tel. 0522.284790 - Fax 0522.285478

### TARIFFE DI ABBONAMENTO

ITALIA	Annuale	Semestrale	5 numeri	Annuale	Semestrale
7 numeri	L. 480.000	L. 250.000	L. 230.000	L. 380.000	L. 200.000
6 numeri	L. 430.000	L. 230.000	Domenica	L. 83.000	L. 42.000

ESTERO	Annuale	Semestrale
7 numeri	L. 850.000	L. 420.000
6 numeri	L. 700.000	L. 360.000