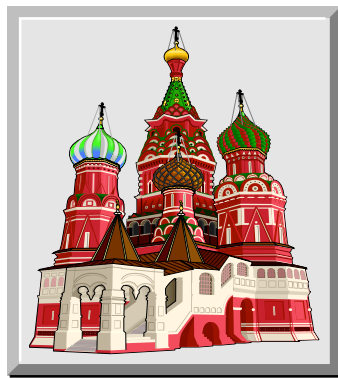


R

## RUSSIA NEL CAOS

l'Unità 5  
Lunedì 24 agosto 1998

Oggi incontro fra la banca Centrale, i creditori occidentali e i banchieri per la conversione dei titoli pubblici a breve termine

# A Mosca vertice sul debito

## È il primo test internazionale per il nuovo governo

ROMA. Mentre a Mosca ricomincia l'assedio alle banche, per questa mattina è annunciato il primo «esame» internazionale. A quanto si è saputo, il vertice sul debito estero «congelato» dal governo Kirienko non è stato annullato. All'incontro partecipano la banca centrale, un rappresentante del governo (dovrebbe essere Anatoly Chubais), i delegati delle banche internazionali e - sembra - anche i rappresentanti dei gruppi industriali che vantano i maggiori crediti. Al centro dell'incontro il piano di conversione di 40 miliardi di dollari di debiti a breve termine in titoli a lunga scadenza. J. P. Morgan e Deutsche Bank hanno predisposto una serie di proposte tutte fondate su un principio: gli investitori non russi devono avere gli stessi diritti degli investitori russi. Solo gli Usa detengono titoli per 4 miliardi di dollari su un'esposizione totale di 7 miliardi di dollari. Governi e banchieri occidentali temono che la Duma voglia imporre condizioni diverse ai diversi tipi di investitori che hanno acquistato titoli a breve russi, oggi diventati quasi carta straccia.

In maggio la Duma aveva votato una legge che limita gli investimenti stranieri nel monopolio elettrico. Secondo gli esperti questo è stato uno dei segnali più forti che hanno raffor-

zato lo scetticismo degli investitori internazionali sulla sicurezza degli affari in Russia. Le banche occidentali scoprono troppo tardi (come accadde negli anni '80 in America Latina o metà degli anni '90 in Messico) di aver puntato sugli alti rendimenti dei titoli russi e adesso si ritrovano nei guai. C'è da dire che sono stati gli stessi governi del G7 a chiedere alle banche di esporsi, tanto è vero che in molti paesi è lo Stato a fornire delle garanzie (è il caso della Germania).

**Il G7 insiste nella linea: per ora no a altri aiuti finanziari. Favorire i creditori esteri o pagare gli stipendi? Ecco il dilemma**

La conversione del debito a breve in debito a medio e lungo termine è una misura indispensabile per convincere gli investitori ad accettare la «carta» di Eltsin e alleggerire l'onere del pagamento degli interessi da parte russa. Se chi ha titoli in scadenza si presentasse per il rimborso, per Mosca sarebbe un choc finanziario e questo nessuno lo vuole. Prima della svalutazione del rublo proprio sulla conversione dell'enorme debito a breve riposavano le speranze del governo Kirienko. Ma il gioco non poteva funzionare: per l'opinione pubblica e per la Duma era inaccettabile che il governo si desse da fare per facilitare gli investitori internazionali prima di pagare i salari ai ministri e agli insegnanti russi. Nei giorni scorsi, tra gli investitori internazionali si era seminato il panico al pensiero che il gover-

no di Mosca potesse decidere unilateralmente l'allungamento delle scadenze. I primi rovesci delle Borse sono partiti proprio da questo timore. Quanto alla moratoria dei debiti privati contratti con l'estero, si tratta di una misura chiesta dai magnati della finanza russa quando Chubais aveva annunciato loro che il governo avrebbe sospeso il mercato dei titoli. Di fronte alla certezza di un peggioramento dei loro bilanci, sono loro ad aver preteso la moratoria di novanta giorni dei debiti privati esteri. Il dilemma di Chernomyrdin è il seguente: come bilanciare gli interessi degli investitori stranieri, dai quali dipende il giudizio internazionale dei mercati, con l'aspettativa dei lavoratori russi che da mesi aspettano lo stipendio? I governi, dal canto loro, devono decidere se mantenere la linea dura: non aggiungere altro denaro al pacchetto di 23 miliardi di dollari già stanziato e in parte già bruciato dai russi per difendersi dalla fuga dei capitali. Il cancelliere Kohl ha sbarrato la strada a nuovi pacchetti di aiuto. Quantomeno in mancanza di passi concreti di riforma a cominciare dalla ripresa del controllo del fisco. La Russia si trova nella trappola del doppio debito, «tra banche e tra stato e cittadini», sostiene Clifford Gaddy, della Brookings Institution. Secondo Anders Aslund, ex consigliere del governo russo, la situazione è seria, ma non disperata: «Le cose andranno bene perché ha abbastanza riserve e ci sono gli aiuti internazionali».

A. P. S.



Agenti della Borsa di Mosca

Sergey Chirikov/Ansa

## IL RETROSCENA

### La notte del rublo svalutato

Il Fondo Monetario Internazionale era contrario alla svalutazione del rublo. Anzi, prima aveva acceso «un provvisorio ed estante disco verde», poi avrebbe dichiarato il suo giudizio negativo. È quanto sostiene il «Washington Post», che ha ricostruito le ore della storica decisione del governo russo, la scorsa settimana. Anatoly Chubais, il negoziatore russo con governi e banchieri occidentali, e il primo ministro Kirienko avevano appena avuto un incontro con Eltsin al quale avevano confermato che la guerra per difendere il rublo era perduta. E che la svalutazione era l'unica cosa da fare e il Fmi aveva dato il suo ok, sia pure con molta cautela. Ma quando al suo ritorno a Mosca, Chubais ha scoperto che i vertici del Fmi avevano cambiato idea. Chubais ha così trascorso parecchie ore cercando di convincere i dirigenti del Fondo monetario a non abbandonare la Russia, pena la bancarotta. Tra gli altri Chubais ha avuto contatti con il direttore Michel Camdessus, il numero 2 Stanley Fischer, il sottosegretario al Tesoro Usa Lawrence Summers e il sottosegretario agli affari internazionali Lipton. Usa e Fondo Monetario hanno chiesto al governo di ottenere dalla Duma un aumento delle imposte prima di aprire qualsiasi altro capitolo. La tensione era massima. «Sapeate che cosa sta succedendo qui? - ha sbottato ad un certo punto Chubais -, qui abbiamo una Indonesia, ci sarà un collasso delle banche». La risposta dell'interlocutore: «Buona fortuna». Così, sempre stando alle indiscrezioni raccolte dal quotidiano di Washington, la telefonata con l'interlocutore negli States. Di chi si è trattato, il «Washington Post» non lo dice. La svalutazione sarebbe dunque stata decisa senza conoscere le reazioni del Fmi e degli Usa. Ma qualche ora più tardi, il direttore del Fondo monetario Camdessus ha fatto diramare un comunicato annunciando «solidarietà per la Russia in questo periodo difficile».

## Si teme un lunedì nero nelle Borse dell'Ovest

Tutti in corsa a comprare titoli di stato

ROMA. È il momento della verità. Daranno i mercati fiducia a Chernomyrdin? Tutta l'attenzione da questa mattina è concentrata sulle Borse asiatiche e su quella russa. Le speranze sono due. La prima è che gli investitori giudichino il cambio della guardia a Mosca una svolta in direzione della stabilità politica.

Quanto meno, che c'è stata una tregua tra Eltsin e l'opposizione (che controlla la Duma). Passerebbe in secondo piano il fatto che all'Ovest Chernomyrdin piace poco perché non ha facilitato le privatizzazioni. Va bene qualsiasi mossa che riduca il rischio della completa perdita di controllo del rublo e delle finanze statali. Ma, stando a Interfax, negli ambienti di mercato si ricorda come Kirienko si sia trovato praticamente sul patibolo, che il fiasco economico ha spinto Eltsin a «sacrificare delle teste» e che la maggioranza dei deputati esige l'abbandono del rigore. Se è vero che il

**In America Latina paura per la riedizione della crisi messicana del 1995 e dall'Asia non arrivano segnali rassicuranti**

Fondo Monetario Internazionale non è d'accordo con la svalutazione del rublo, nonostante l'abbia pubblicamente avallata o che, come minimo, la giudica una scelta troppo pericolosa, le sarà più difficile per il nuovo governo russo rimontare la sfiducia internazionale. La seconda speranza è che i mercati asiatici seguano Wall Street che, alla chiusura della settimana, aveva recuperato oltre la metà delle perdite chiudendo a -0,9%. Come si capisce si tratta di speranze che poggiano su basi molto fragili. La rapidissima crisi di governo a Mosca non risolve automaticamente nessuno dei problemi aperti. Il rischio default, il rischio che la Russia, le sue banche e le sue imprese, siano inadempienti,

non rispettino gli impegni finanziari assunti nei confronti del mondo, è effettivo. E, in Asia come in America Latina motivi per preoccuparsi ce ne sono in abbondanza. Recessione profonda in

Asia, primi passi molto deludenti del nuovo governo giapponese, rischi di svalutazioni a catena in America Latina. Secondo il ministro della pianificazione venezuelana Teodoro Petkoff, il continente si trova «in mezzo ad un uragano». Il governo ha chiesto al parlamento poteri speciali per far fronte alla crisi e ciò ha rafforzato l'aspettativa di una prossima svalutazione del bolivar invece di ottenere l'effetto contrario. È il classico caso di aspettativa che si autorealizza. Temono la caduta del boliviar Brasile e Colombia. Il giudizio corrente in Brasile è che i rovesci di questi giorni non sono meno gravi di quelli dovuti all'«effetto tequila» nell'aprile 1995 e al crollo delle borse asiatiche lo scorso ottobre. Sta di fatto che Brasile, Argentina e Cile hanno accumulato in questi mesi riserve in valuta per parare i colpi dei mercati internazionali.

Tutto questo fa pensare che la giornata borsetistica sarà un terno al lotto. Impossibile fare previsioni. Una cosa è certa: continuerà il boom dei titoli pubblici americani ed europei diventati «carta» rifugio per eccellenza. Tanto che an-

che per questo mercato si cominciano a fare gli scongiuri. Secondo Christian de Boissieu, professore all'università di Parigi, «sui mercati obbligazionari è cominciata una bolla speculativa». La crisi finanziaria in Asia e Russia, la convinzione che i paesi emergenti dell'America

Latina pagheranno un prezzo elevato spingono una massa enorme di capitali dalle aree sinistrate verso i prestiti americani ed europei. Dall'inizio dell'anno 150 miliardi di dollari sono affluiti nel mercato obbligazionario americano, in massima parte provenienti dal Giappone che, bisogna sempre ricordarlo, è sempre il primo creditore del mondo. Si sta scappando dall'instabilità e dalla svalutazione. Lo spostamento di capitali da un mercato (borsa) all'altro (titoli pubblici) ha fatto rialzare i prezzi delle obbligazioni e ridotto i tassi a lungo termine sia negli Usa

che in Europa. I tassi di rendimento dei prestiti tedesco e francese a dieci anni hanno toccato il minimo storico rispettivamente a 4,37% e 4,23%. Negli Usa il tasso a 30 anni ha raggiunto il 5,392%. A non frenare le cadute delle Borse europee e americana è anche una valutazione meno ottimistica della crescita delle economie. Secondo l'analista francese Norbert Meisner, «il dinamismo della crescita dell'economia tedesca, fortemente esposta all'andamento della Russia, comincia a essere danneggiato». Invece, secondo Hervé Gouletquer, del Crédit Lyonnais, «per ora gli effetti diretti del caos russo sulla crescita europea sono limitati e in Borsa si riflettono soltanto l'inquietudine sui risultati delle imprese». Cioè, si rafforza la convinzione che i profitti delle imprese si ridurranno.

**In Europa si punta sul mercato obbligazionario e c'è chi comincia a temere una bolla speculativa. La crescita rallenta**

Antonio Pollio Salimbeni

## L'INTERVISTA

Mario Casoni è uno dei tanti che hanno investito in territorio russo

### «Io imprenditore italiano sono fiducioso Qui cambiano la gente così facilmente...»

**crack. È anche il suo timore?**

«Io direi di valutare la situazione con un attimo di serenità. La Russia è un paese che per tradizione ci ha abituati alla sua complessità e alle decisioni prese repentinamente. Nei prossimi giorni vedremo come si comporterà il governo. Credo che l'Occidente non si possa permettere che la Russia si destabilizzi, perché le conseguenze sarebbero devastanti. Non si deve trascurare che le esportazioni italiane in questo paese rappresentano lo 0,5% del Pil e non è indifferente per la nostra economia. Ci sono gli impegni della Germania, degli Stati Uniti: la Russia è pur sempre una potenza nucleare, con un ruolo im-

portante sulla scena internazionale».

**Che cosa si aspetta?**

Visto che Clinton ha annunciato una visita in Russia per questa settimana e che anche Kohl ha promesso di fare la sua parte, penso che se il potere politico moscovita risponderà in modo ragionevole, prendendo le decisioni giuste, questa crisi potrà essere dominata.

**A proposito di cambiamenti repentinamente: sa che Eltsin ha licenziato il primo ministro Kiriyenko...»**

«No, non lo sapevo. Probabilmente non è un fatto che aiuta la situazione. Qui cambiano la gente con estrema facilità».

... Al posto di Kiriyenko è stato ri-

chiamato Chernomyrdin. «Bah! Tutto sommato è stato lui il responsabile di questa situazione e come l'ha creata forse è in grado anche di gestirla. Chissà, forse non è una mossa del tutto sbagliata». Si è fatto un'idea di quali potranno essere le ripercussioni della crisi sulla sua attività? «Sono appena arrivato e se non arrivo in Siberia non saprò con certezza quali ricadute si prospettano. Noi comunque produciamo a livello locale, ritengo quindi che la crisi ci toccherà solo marginalmente». Ma saprà se il «terremoto» ha già intaccato la pratica quotidiana, le transazioni con le banche, per

coperti dal sistema Hermes, cioè è garantito dallo Stato. Tanto per dare un'idea, l'esposizione delle banche tedesche in Russia è pari alla metà dell'esposizione in Asia. Le preoccupazioni per la crisi del Sud Est e del Giappone, quindi, sono ben più gravi di quelle per il caos russo.

Secondo la ricostruzione del quotidiano economico Handelsblatt, Deutsche Bank, Dresdner Commerzbank, i primi tre gruppi bancari, i crediti a Mosca si tassi di interesse erano del 150%, la Borsa di Francoforte non aveva patito molto. La settimana scorsa, invece, per l'indice Dax la batosta è stata dura. I tedeschi, lo Stato federale e le banche detengono il 40% del debito bancario estero della Russia, stimato in 72 miliardi di dollari a fine 1997. Il governo tedesco ha prestato alla Russia 75 miliardi di marchi (75 mila miliardi di lire), di cui 50 miliardi costituito da vecchi debiti dell'Urss. Complessivamente tra debiti vecchi e debiti nuovi le banche private hanno dato 54 miliardi di marchi. Ma banche e Stato tedesco non dovrebbero essere nei guai dal momento che la Russia deve rimborsare i debiti in tempi lunghi. Inoltre, il 90% dei crediti delle banche sono i

Se la svalutazione del rublo arrecherà danno all'economia dipenderà dalla profondità e dalla durata della svalutazione. La Russia importa dalla Germania beni di equipaggiamento industriale e automobili. Paga con la valuta ottenuta dalle esportazioni di petrolio e altre materie prime, le cui «bollette», però, sono ridotte dal calo dei prezzi. Dall'anno scorso, la Germania è il primo partner commerciale russo, superando l'Ucraina, con 16,4 miliardi di marchi di esportazione. Investe poco: la quota tedesca sul totale degli investimenti stranieri è 760 milioni di dollari contro i 4,2 miliardi degli Usa, il primo investitore.

### Lo scetticismo dell'analista della City

Il modo di procedere di Eltsin ha suscitato non poche critiche anche fra gli analisti finanziari stranieri che restano molto scettici sul futuro della Russia. Il cambio della guardia a Mosca «non ha l'aria di essere una cosa buona», dice Charles Blitzer, finanziere della City londinese, già direttore della rappresentanza della Banca Mondiale a Mosca. Secondo Blitzer, «è difficile dire che direzione prenderà la Russia quando viene nominato un primo ministro che ha già dimostrato nelle vesti di premier la sua incapacità davanti ai problemi di base del Paese». Questa valutazione riflette il giudizio piuttosto generalizzato che, non ufficialmente, circola nella prima istituzione finanziaria del mondo, il Fondo Monetario Internazionale. Ma riflette anche i giudizi di molti governi. Secondo altri economisti, l'operazione Chernomyrdin potrebbe funzionare solo a patto che sia fondata su un patto rigoroso tra governo e opposizione sulle misure da prendere soprattutto per controllare ed aumentare, secondo la ricetta sponsorizzata dal Fmi, le entrate fiscali. Ma è proprio questo patto a essere in dubbio. Kirienko era stato nominato primo ministro proprio per accelerare quelle riforme non fatte da Chernomyrdin. Per ora a Londra come a Francoforte e New York nessuno si sbilancia. La parola è ai mercati.

esempio... «Nella sostanza si sono fermate, però va sottolineato che non è stata chiesta dalle autorità la sospensione delle transazioni commerciali tra privati, questo blocco non c'è. La cosa grave è che se un russo oggi va a prendere un dollaro lo paga il 34% in più e questo avrà fortissime ricadute sui consumi».

**Ha sentito altri imprenditori italiani nella sua stessa situazione?** «Non ancora. Non siamo pochi, la Camera di commercio Italo-russa è molto attiva. Probabilmente avranno il mio stesso stato d'animo. Che certo non è di ottimismo, saremmo pazzi. Ma credo che se il potere politico saprà amministrare la crisi, ne verrà fuori. Ci sono importanti privatizzazioni, risorse notevoli di petrolio e anche il debito totale non è altissimo. Hanno tutto l'interesse a riconquistare la fiducia del mercato».

Felicia Masocco