

◆ *Il cambio della moneta europea resta stabile rispetto allo yen giapponese e alle altre principali valute del mondo*

◆ *Smentite le previsioni della vigilia di un'ascesa irresistibile rispetto alla divisa nordamericana*

◆ *Dietro l'euforia del mercato azionario anche le buone notizie che vengono dal settore dell'auto*

IN  
PRIMO  
PIANO

# Wall Street vola e il dollaro rimonta sull'euro

## La Germania ora rompe gli indugi: nessun pareggio di bilancio nel 2002

**ROMA** Dollaro superstar ed euro non po' in frenata. L'improvviso rafforzamento del dollaro sui mercati valutari americani ha costretto l'euro a retrocedere al più basso livello della sua nascita, fino ad un minimo di 1,1551. Alla rilevazione delle 14.15 della Banca centrale europea, il cambio euro-dollaro era quotato a 1,1743. A New York invece, a metà giornata, l'euro è quotato a 1,1682 dollari.

Il primo cambio dell'euro il 31 dicembre era stato calcolato a 1,16675, mentre la prima quotazione di mercato il 4 gennaio era stata di 1,1740 dollari, a Sydney. Insomma, l'euro frena la sua corsa sul dollaro, ma non è tanto un segno di debolezza della moneta europea quanto una brusca accelerata della divisa Usa. A generare questa improvvisa impennata è stata un'ondata di ricoperture sul dollaro, sostenuta dai buoni dati economici americani e dai continui record di tutti gli indici di Wall Street. Il dollaro appare in netto recupero anche sullo yen, a 113,47, dopo il minimo odierno 111,63.

L'altro protagonista della giornata è Wall Street che vede l'indice Dow Jones balzare per la prima volta nella sua storia oltre la soglia dei 9.500 punti, con un rialzo di 197 punti (+2,13%) rispetto alla chiusura di martedì.

A spingere sempre più in alto l'indice delle contrattazioni è stata l'ondata di fusioni annunciate o di voci in proposito negli ultimi giorni. A metà della giornata di contrattazioni al New York Stock Exchange, l'indice Dow Jones dei trenta principali titoli industriali ha toccato 173,79 punti di rialzo (+1,87%) continuando la carica del toro in territorio record a quota 9.484,98. Le azioni di AirTouch Communications hanno guadagnato 2,25 punti arrivando a un valore di 79 dollari e 75 centesimi in seguito all'annuncio dell'offerta di acquisto per 55 miliardi di dollari da parte di Vodafone, il gigante britannico della telefonia cellulare. Nel settore automobilistico le speculazioni di una possibile fusione con Bmw o Honda, per quanto ufficialmente smentite, hanno spinto i titoli della Ford a un guadagno di 2,37 punti, per un valore complessivo di 61 dollari e 87 centesimi. Anche la plausibile unione fra DaimlerChrysler e la giapponese Nissan ha contribuito all'andamento positivo delle azioni della casa americana: i titoli contrattati con il simbolo Dcx hanno guadagnato l'1,12% a metà giornata arrivando a quota 107 dollari e 25 centesimi. E l'euforia americana è stata contagiosa, visto che è stata una giornata d'oro per i mercati azionari che, dall'Asia all'Europa, hanno fatto il pieno di rialzi su tutte le principali piazze in attività. Anche in Eu-



**IL DOW JONES**  
L'indice della Borsa statunitense per la prima volta oltre i 9.500 punti

Nelle foto: una veduta della Deutsche Bank a Francoforte e sotto Giorgio Macciotta

ropa, a guidare i guadagni, i titoli delle società di tlc e del settore auto, spinti dai dati sui profitti e dalle voci di alleanze o fusioni. A tenere banco, tra gli operatori, sono stati infatti le azioni Cable

and Wireless (la compagnia britannica ha annunciato un aumento del 53% dei propri abbonati nel mondo lo scorso anno), Vodafone (che proprio ieri ha rilanciato, rispetto a Bell Atlantic,

per il controllo di Airtouch), e Colt (su voci si una scalata da parte di Ntl). «Si stima che il settore in Europa debba crescere ancora - affermano gli analisti - e ci si aspetta un periodo di alleanze e acquisizioni». Idem per i titoli automobilistici, dove le speculazioni sulle possibili novità in casa Bmw, Fiat, Volvo, Renault e Peugeot hanno movimentato i listini. I migliori risultati, però, sembra averli conseguiti DaimlerChrysler (grazie ai risultati di dicembre del suo braccio americano), e Volkswagen. In Europa comunque, chiuse per l'Epifania le borse di Milano, Madrid e Stoccolma, a guidare la carica è stata Francoforte, che ha messo a segno un +3,41%, nella sua terza giornata positiva dall'«euroday». E un incremento di oltre il 3% lo ha registrato anche Amsterdam (+3,03%), mentre Parigi si è fermata al +2,24%. Ma anche Londra è riuscita a tenere ferma la barra indirizzata ieri verso il segno più, ed anzi ha festeggiato un aumento dell'indice del 3,11%.

### PATTO DI STABILITÀ

## E Bonn fissa all'1% il deficit tra tre anni

DALL'INVIATO ANTONIO POLLIO SALIMBENI

**FRANCOFORTE** L'euro è troppo forte rispetto al dollaro? E davvero nell'aria una riduzione del tasso di interesse come primo atto della Banca centrale europea, come chiedono anche i sindacati tedeschi? Nonostante i rumori che già risuonano sui mercati di Tokyo a Londra, i banchieri centrali che si riuniscono questa mattina all'Eurotower tedesca non risponderanno a questi interrogativi. Il vertice del 17 formalmente è dedicato all'esame del lancio della moneta unica e del primo impatto sui mercati internazionali. Si esclude che saranno pubblicate valutazioni specifiche sia sul tasso di cambio euro-dollaro preferibile sia sulle

scelte future di politica monetaria. Queste non saranno in ogni caso condizionate tanto dal livello del cambio quanto dall'andamento della congiuntura economica e dal giudizio che la Bce darà delle politiche fiscali degli undici governi dell'eurozona. Mentre sui mercati si stappavano bottiglie di champagne, il governo tedesco ha consegnato alla Commissione europea il programma di stabilità per il periodo 1999-2002 con la conferma che nel 2002 la Germania avrà un deficit pari all'1% del prodotto lordo. Tramonta così l'ipotesi di bilanci pubblici in pareggio entro quattro anni, un obiettivo considerato dai banchieri centrali determinante. La Germania non è sola visto che in Francia si prevede un deficit di 0,7%, mentre l'Italia

non ha presentato previsioni per il 2002 riservandosi di fornire a maggio quando sarà varato il nuovo documento di programmazione economica e finanziaria. I tre governi chiave dell'eurozona (pesano per l'80% del prodotto complessivo) non intendono legarsi le mani anticipatamente in una fase di rallentamento marcato della crescita economica. Il patto di stabilità che vincola le politiche economiche e fiscali degli 11 parla di un pareggio di bilancio o di bilancio prossimo al pareggio «a medio termine». Non c'è stata alcuna decisione formale a fissare il termine al 2002, ma su questo impegno c'era in ottobre «un ampio consenso» tra i ministri finanziari, come ha ricordato il commissario europeo DeSilguy.

Come reagirà la Bce a questa svolta? La linea del presidente Duisenberg espressa alla vigilia del lancio dell'euro è che non va incoraggiato «il rilassamento fiscale». Sarà questo il primo terreno di confronto tra banca centrale e governi. Il mandato della Bce la obbliga a concentrarsi sul mantenimento della stabilità dei prezzi, ma l'inflazione continua a non dare alcuna preoccupazione. Piuttosto sono segni di deflazione anche non generalizzata. Il banchiere centrale tedesco Tietmeyer ha comunque gelato aspettative di riduzione dei tassi. L'impatto della crisi asiatica e russa è lontano dall'essere smaltito, i sondaggi sugli acquisti da parte delle imprese negli Usa, in Germania, in Gran Bretagna e in Italia segnalano una caduta sia dei prezzi sia della produzione manifatturiera. Quanto più peggiora la congiuntura, tanto meno la Bce avrà argomenti per non facilitarla.

L'incognita del «giusto» valore dell'euro (giusto dal punto di vista europeo) non facilita l'azione della Bce. Prima dell'avvio della moneta unica sembrava certo che il successo dell'unione monetaria dipendesse meno dal tasso di cambio nei confronti del dollaro che dalla sua capacità di generare posti di lavoro e che l'azione della Bce sarebbe stata concentrata più sul controllo dell'inflazione e sulla disciplina fiscale nell'eurozona che non sul commercio estero. Un rialzo costante dell'euro potrebbe essere controproducente. Occorrerà del tempo prima che sui mercati si consolidino le valutazioni di questi giorni o nei prossimi mesi l'euro si stabilizzerà sopra quota 1,20 dollari come già prevedono alcune banche d'affari londinesi. La banca d'affari Morgan Stanley ha calcolato che se il cambio si consoliderà a 1,28 dollari, il prodotto dell'eurozona rallenterà dello 0,25%. Un euro forte calamita degli investimenti finanziari internazionali favorendo le imprese che cercano capitale e i risparmiatori che acquistano le loro azioni, ma accresce anche il rischio che si formino pericolose bollespeculative.

Sul cambio euro-dollaro si è già comunemente aperta una partita politica. Il premier francese Jospin ha dichiarato a Le Monde che l'euro «non può essere debole se vuole restare una moneta di riserva» e se l'Europa vuole «sfuggire al dominio del dollaro», ma «non può essere sopravvalutato», cioè più forte di quanto sia giustificato dai fondamentali dell'economia che rappresenta «altrimenti ciò che guadagneremo nella sfera monetaria sarà perso in quella commerciale e in ultima analisi in quella economica».

Dopo il debutto della moneta europea, il ministro Ciampi ha dichiarato che l'euro si apprezzerà troppo il rimedio è nel calo dei tassi di interesse per il quale ci sono diversi mezzi di intervento. Queste preoccupazioni sono condivise a Bonn. Gli imprenditori sono più cauti perché i saliscendi del dollaro contro il marco non hanno creato guai all'export. Ciò che non fa male al made in Germany, però, può far male alle esportazioni e alla competitività degli altri paesi, a partire dal nostro.

### L'INTERVISTA ■ LUTZ HOFFMANN

## «Recessione, il nemico in agguato»

DALL'INVIATO

**FRANCOFORTE** C'è un nemico dell'unione monetaria: la recessione nell'eurozona. Secondo la Bce, la crescita quest'anno dovrebbe raggiungere il 2,5%, ma ci sono continui segnali di peggioramento. Meno crescita significa che i deficit pubblici resteranno molto vicini al 3%, che i tassi di interesse dovranno scendere e che l'euforia finanziaria si raffredderà.

La previsione più pessimistica in Germania è stata fatta dal Diw di Berlino, istituto di ricerche economiche di area socialdemocratica. La previsione per l'eurozona nel '99 è di una crescita all'1,9%, la Germania crescerà dell'1,4%. Secondo il Diw, ciò cambia radicalmente il modo in cui si determina la fiducia sui mercati: «Proprio a causa del rallentamento economico, la Banca centrale europea come la Federal Reserve americana - deve rafforzare la fiducia degli investitori negli sviluppi futuri dell'economia attraverso ulteriori riduzioni dei tassi

di interesse». Secondo Lutz Hoffmann, presidente del Diw, non solo la Germania è a rischio, ma lo sono anche Italia e Belgio.

**Perché tutto questo pessimismo?** «L'anno scorso per la prima volta le esportazioni tedesche sono andate male, gli ordinativi dall'estero continuano a essere ridotti. Ormai non ci sono più dubbi: nella prima parte di quest'anno il rallentamento dell'economia non è una previsione, è una certezza. Adesso in Europa c'è da augurarsi

che i salari non continuino a declinare. In Germania sono diminuiti in termini reali da tre anni e se continueranno a diminuire i prezzi alla produzione non potranno stabilizzarsi. Aumenti salariali in linea con la produttività dei settori e delle imprese è una buona occasione per le stesse imprese che dalla spirale scarsi consumi-prezzi in calo-meno investimenti hanno tutto da perdere».

**La Bce agirà in anticipo?** «Non ci sono argomenti con i quali criticare in questo preciso momento i banchieri centrali perché i tassi di interesse sono molto bassi in termini reali. Secondo me i cor-

ridoi sui quali viene tarata la politica monetaria potrebbero essere un po' più larghi, ma non è un dramma che non lo siano. Il problema è che cosa farà la Bce di fronte al consolidamento di uno scenario economico peggiore di quello previsto, quanta flessibilità dimostrerà di avere una situazione che si modifica molto velocemente in peggio».

**Non è solo la Germania a conoscere un forte rallentamento dell'attività produttiva...**

«Ci sono tre paesi a rischio: la Germania è il primo, l'Italia è il secondo, il Belgio è il terzo. L'attività economica non riesce a essere stimolata a sufficienza. Per l'Italia noi prevediamo quest'anno una crescita dell'1,2%, per la Germania dell'1,4% e per il Belgio dell'1,5%. In Francia prevediamo una crescita del prodotto al 2%, non è gran cosa. Inoltre, la Gran Bretagna si trova alle soglie della stagnazione».

**Egisto considerare forte l'euro?** «È difficile dire in questi giorni se sia sopravvalutato rispetto alla divisa americana. Certamente ci sono quattro ragioni che provocano un indebolimento del dollaro nonostante la battuta d'arresto dell'euro di oggi: il clima del business negli Usa si è via via raffreddato; i tassi di interesse stanno scendendo piuttosto velocemente; il defi-



Heribert Proepper/Ap

cit nei conti esteri americani sta trascinando giù il dollaro; infine, investitori internazionali e numerose banche centrali potrebbero modificare il proprio portafoglio sostituendo dollari con euro».

**La Germania ha rinunciato al pareggio di bilancio nel 2002, quali**

**effetti ci saranno sulla strategia della Bce?** «Oggi il deficit pubblico non sono il problema dell'Europa. Ma se verrà sfondato il tetto di Maastricht la Bce alzerà i tassi e questo non farà bene alla crescita e al business».

A. P. S.

ALESSANDRO GALIANI

**ROMA** L'Italia nel '98 avrà un deficit di bilancio di circa 58 mila miliardi. Pari al 2,6-2,7% del prodotto interno lordo (pil) e dunque in linea con l'obiettivo del 2,6% previsto dai parametri di Maastricht. Nel '99 il rapporto deficit-pil scenderà al 2%, nel 2000 andrà all'1,5%, nel 2001 calerà ancora all'1% e nel 2002 dovrebbe aggirarsi intorno allo 0,5%. Dunque difficilmente raggiungeremo il pareggio, anche se ci andremo molto vicini. E al ministero del Tesoro, infatti, non sono preoccupati per niente. Il superministro dell'Economia, Carlo Azeglio Ciampi, uno che non può certo essere accusato di essere di manica larga, da tempo sostiene la tesi della «clausola aurea» e cioè che non è un dramma se nel 2002 il rapporto deficit-pil non arriverà al pareg-

## Macciotta: «Scelta tedesca in linea con l'Italia»

### «Badiamo alla sostanza: il risanamento c'è. Tra un triennio deficit dello 0,5%»

gio, a patto, aggiunge, che il leggero scostamento sia dovuto ad un aumento della spesa per investimenti e non ad una crescita della spesa primaria (sanità, previdenza, pubblico impiego).

Quindi la notizia che anche la Germania farà slittare la scadenza del 2002 per il pareggio di bilancio e prevede, per quella data, un rapporto deficit-pil dell'1% viene accolta con soddisfazione a via Venti Settembre. «Bene», commenta il sottosegretario al Tesoro, Giorgio Macciotta, «vuol dire che anche la Germania si è messa in una logica di distinzione tra rigore formale e rigore sostanziale e che guarda al

sodo e cioè al merito delle manovre strutturali. È quello che noi chiediamo da tempo. Una volta posti sotto controllo il bilancio ed il disavanzo bisogna passare dalla quantità alla qualità del controllo».

E il patto di stabilità? «Il patto di stabilità - spiega Macciotta - va interpretato. È giusto considerare in modo rigoroso le clausole di Maastricht e il patto di stabilità serve appunto a controllare che quelle clausole non saltino per aria. Ma se hai ampi margini di riserva e poi sbagli di poco va bene lo stesso. Arrivare al pareggio nel 2002 non è un vincolo, è un obiettivo, che va



valutato in relazione al complesso della politica economica e al ciclo degli investimenti». Poi aggiunge: «Certo, rispetto alla Germania, l'Italia ha vincoli più rigidi, per via delle dimensioni del suo debito pubblico». L'Italia infatti, ha un debito pari al 119% del pil, il più alto d'Europa. Solo il Belgio, tra i paesi che fanno parte di Euroland, ci si avvicina (117%). La Germania invece ha un debito intorno al 62% del pil. L'obiettivo dell'Italia è quello di scendere gradualmente, fino a toccare nel 2003 quota 100% del pil. Ce la faremo? «Sì, è possibile - assicura Macciotta - soprattutto grazie al calo del diffe-

renziale degli interessi sul debito e agli introiti delle privatizzazioni». Basti pensare che nel '99, anche se la crescita del pil sarà intorno al 2%, con un'inflazione all'1,9%, avremo una crescita nominale del pil almeno del 3,5%.

Questo, più un rapporto deficit-pil al 2% e qualche privatizzazione, dovrebbe consentire di ridurre almeno di 3 punti il totale del debito.

Inoltre va tenuto conto che, senza il peso degli interessi (circa il 7% contro una media europea del 3,5%), il nostro bilancio pubblico annuale sarebbe da tempo largamente attivo.

