

◆ **Ieri a Francoforte il verdetto già annunciato: rimane invariato al 2,5% il tasso applicato alle operazioni pronto contro termine**

◆ **A differenza dell'America non si prevede una spinta inflattiva nei 15 paesi. Ma la situazione potrebbe anche cambiare**

◆ **Con una sensibile ripresa economica a fine anno potrebbe rendersi necessaria una politica restrittiva e un rialzo dei tassi**

La Bce per ora non varia i tassi dell'euro

Ma se la massa monetaria aumenterà ancora la decisione dovrà cambiare

DALLA REDAZIONE
GIANNI MARSILLI

BRUXELLES La Banca centrale europea ha deciso ieri di lasciare invariato il tasso d'interesse sulle operazioni «pronto contro termine» (è il tasso al quale le banche commerciali prendono in prestito, per rifinanziarsi, il denaro alla Bce e alle banche centrali nazionali della zona euro), che rimane al 2,5 per cento almeno per le prossime due settimane. Poi si vedrà.

Il consiglio dei governatori, riunito ieri a Francoforte, ha reso nota anche l'evoluzione della massa monetaria (chiamata M3), che si è rivelata di poco superiore a quanto previsto dagli economisti. Cioè è cresciuta del 5,6 in luglio, dopo un aumento del 5,3 in giugno. La ragione principale è una forte progressione della liquidità in circolazione. Un germe d'inflazione? Gli osservatori, in gran maggioranza, non lo pensano. Evitano quindi di

PIL IN CALO

Una battuta d'arresto per l'economia Usa

Il superdollaro comincia a dare qualche fastidio alla grande corsa dell'economia americana. Ieri il Dipartimento del commercio ha reso noti i dati della crescita del Pil nel secondo trimestre dell'anno e per la prima volta dall'aprile del 1998 si registra una frenata, cioè un dato sotto la soglia del 2 per cento. Il prodotto interno lordo Usa nei mesi aprile-giugno è infatti attestato all'1,8. Mentre nel primo trimestre '99 il tasso era stato del 4,3 per cento. È stato quindi necessario correggere la stima perché il tasso annuo destagionalizzato era inizialmente previsto al 2,3. La flessione ri-

flette una contrazione delle scorte, ma soprattutto ciò che sembra aver pesato di più è stata un rapido aumento delle importazioni. Il deficit della Bilancia commerciale Usa a giugno ha raggiunto il record del 24,6 miliardi di dollari, circa 45 mila miliardi di lire. Ciò non significa che l'economia a stelle e strisce stia invertendo la rotta. Continua a produrre ricchezza e utili (addirittura aumentati, al netto delle tasse, addirittura dell'1,7 rispetto all'inizio dell'anno). Anche la spesa per i consumi personali degli americani, che pesa per due terzi sul Pil, cresce, dal 4 al 4,6 per cento. Mentre c'è un vertiginoso calo del tasso di risparmio, in ri-

basso dell'1,3. Ma le industrie, con il biglietto verde così apprezzato, hanno difficoltà ad esportare sugli altri mercati, tutti più deboli, mentre i consumi si rivolgono a prodotti esteri. Ieri Wall Street ha reagito negativamente all'annuncio dei dati leggermente rivisti in peggio accusando una flessione dell'1,13. Buoni del tesoro trentennale e futures sono rimasti a rendimenti più o meno costanti. In ogni caso, anche a vedere dalla diminuzione delle richieste di sussidio di disoccupazione (-5 mila a settimana) e dal consistente aumento degli investimenti delle imprese (+11,2%), la grande marcia riprende presto.

gli effetti della debolezza dell'euro rispetto al dollaro registrata nel primo semestre di quest'anno.

Ma a questo possibile aumento potrebbe ovviare la concorrenza sempre più vivace in alcuni settori chiave, come l'energia e la telecomunicazione. Lo stesso presidente della Bundesbank, Hans Tietmeyer, annunciando la fine del suo mandato, nei giorni scorsi, aveva stimato che il giro di vite imposto dalla Federal Reserve negli Stati Uniti sarebbe rimasto senza conseguenze sulla politica monetaria nella zona euro. Aveva anche aggiunto

che la Banca centrale di Francoforte doveva «prenderne le sue decisioni su basi europee». E così è stato.

Il giro di vite nella zona euro è dunque rinviato. Va detto che ormai appare ineluttabile: la crescita della massa monetaria (5,6) è superiore di oltre un punto percentuale al valore di riferimento fissato dalla Banca centrale (4,5). Difficile pensare - anche se la Bce considera l'andamento della massa monetaria su un arco di tempo più ampio di quello mensile - che i governatori non impongano una correzione.

stabilire nessi tra la situazione americana - dove la Fed ha rialzato di un quarto di punto il suo principale tasso d'interesse per premunirsi contro eventuali fiammate dei prezzi - e quella europea. La stessa Bce, nel suo bollettino di luglio, aveva messo l'accento su una prospettiva

di stabilità dei prezzi nella zona euro.

Gli analisti ritengono invece che un rialzo dei tassi potrà verificarsi nel corso del primo semestre dell'anno prossimo. In considerazione del fatto che l'economia della zona euro dà chiari segnali di dinamismo, è prevedibile

che si accrescano la vigilanza sull'andamento dei prezzi e una tendenza verso politiche monetarie più restrittive. L'aveva già annunciato, del resto, lo stesso presidente della Banca centrale Wim Duisenberg nel luglio scorso. In quel mese l'indice dei prezzi al consumo nella zona euro

aveva leggermente accelerato la sua progressione (1,1 dopo uno 0,9 in giugno). Il criterio adottato dalla Bce vuole che i prezzi siano considerati stabili quando la loro crescita annuale resta inferiore al 2 per cento. Un balzo verso l'alto potrebbe venire a causa del rincaro del petrolio e de-

L'INTERVISTA ■ MARCELLO MESSORI, economista

«Banche italiane fuori dalle fusioni europee»

BIANCA DI GIOVANNI

ROMA L'inflazione sta diventando un rompicapo: stando ai numeri Istat non c'è una «fiammata», ma semmai un ridimensionamento rispetto a luglio.

Stando ai prezzi di alcuni «prodotti», come benzina e prestiti a lungo termine (già rincarati), oltre a energia e gas (in «odore» di aumento), l'impennata è alle porte. «Non vedo una tensione inflattiva al momento», dichiara Marcello Messori, docente di economia all'Università Tor Vergata - Ci sono dei punti critici da tenere sotto osservazione. Comunque gli effetti di questi rincarati potranno essere valutati solo nei prossimi mesi». Messo da parte il dilemma prezzi, se ne profila subito un altro: l'effetto sull'Europa del rialzo dei tassi Usa.

La decisione della Fed avrà riflessi anche sull'area euro?

«Prima di tutto diciamo che il rialzo è stato equilibrato ed ha risposto alle aspettative degli operatori. In questo senso dimostra che continua una politica di sa-

più, ma ci potrebbe essere un effetto simile tra aree. L'apprezzamento del dollaro dà fiato alla concorrenza sui prezzi delle imprese europee».

Comunque i tassi sono aumentati in Italia prima del rialzo Usa. «Questo si deve a vari fattori concomitanti, come la stessa attesa del rialzo Fed. Inoltre la dinamica vivace degli impieghi ha come conseguenza ovvia una tensione sui tassi».

Cosà può cambiare? «Se si passa agli effetti sull'andamento monetario, il rialzo potrebbe rafforzare il dollaro e, di contro, indebolire l'euro. Ancorché il rialzo del tasso Usa sia stato modesto, sposta investimenti verso l'area dollaro, a scapito dell'Europa. Apparentemente più favorevoli potrebbero essere gli effetti su l'interscambio commerciale. Ma anche qui bisogna avere cautela. Il rafforzamento del dollaro potrebbe innescare nell'Unione europea una sindrome simile a quella dell'Italia prima dell'ingresso nell'euro. Allora la leva della svalutazione poteva fungere da leva per competere sui prezzi a livello internazionale. Oggi quella leva non esiste

più, ma ci potrebbe essere un effetto simile tra aree. L'apprezzamento del dollaro dà fiato alla concorrenza sui prezzi delle imprese europee».

Comunque i tassi sono aumentati in Italia prima del rialzo Usa.

«Questo si deve a vari fattori concomitanti, come la stessa attesa del rialzo Fed. Inoltre la dinamica vivace degli impieghi ha come conseguenza ovvia una tensione sui tassi».

Cosà può cambiare? «Se si passa agli effetti sull'andamento monetario, il rialzo potrebbe rafforzare il dollaro e, di contro, indebolire l'euro. Ancorché il rialzo del tasso Usa sia stato modesto, sposta investimenti verso l'area dollaro, a scapito dell'Europa. Apparentemente più favorevoli potrebbero essere gli effetti su l'interscambio commerciale. Ma anche qui bisogna avere cautela. Il rafforzamento del dollaro potrebbe innescare nell'Unione europea una sindrome simile a quella dell'Italia prima dell'ingresso nell'euro. Allora la leva della svalutazione poteva fungere da leva per competere sui prezzi a livello internazionale. Oggi quella leva non esiste

più, ma ci potrebbe essere un effetto simile tra aree. L'apprezzamento del dollaro dà fiato alla concorrenza sui prezzi delle imprese europee».

Comunque i tassi sono aumentati in Italia prima del rialzo Usa.

«Questo si deve a vari fattori concomitanti, come la stessa attesa del rialzo Fed. Inoltre la dinamica vivace degli impieghi ha come conseguenza ovvia una tensione sui tassi».

Cosà può cambiare? «Se si passa agli effetti sull'andamento monetario, il rialzo potrebbe rafforzare il dollaro e, di contro, indebolire l'euro. Ancorché il rialzo del tasso Usa sia stato modesto, sposta investimenti verso l'area dollaro, a scapito dell'Europa. Apparentemente più favorevoli potrebbero essere gli effetti su l'interscambio commerciale. Ma anche qui bisogna avere cautela. Il rafforzamento del dollaro potrebbe innescare nell'Unione europea una sindrome simile a quella dell'Italia prima dell'ingresso nell'euro. Allora la leva della svalutazione poteva fungere da leva per competere sui prezzi a livello internazionale. Oggi quella leva non esiste

più, ma ci potrebbe essere un effetto simile tra aree. L'apprezzamento del dollaro dà fiato alla concorrenza sui prezzi delle imprese europee».

Comunque i tassi sono aumentati in Italia prima del rialzo Usa.

«Questo si deve a vari fattori concomitanti, come la stessa attesa del rialzo Fed. Inoltre la dinamica vivace degli impieghi ha come conseguenza ovvia una tensione sui tassi».

Cosà può cambiare? «Se si passa agli effetti sull'andamento monetario, il rialzo potrebbe rafforzare il dollaro e, di contro, indebolire l'euro. Ancorché il rialzo del tasso Usa sia stato modesto, sposta investimenti verso l'area dollaro, a scapito dell'Europa. Apparentemente più favorevoli potrebbero essere gli effetti su l'interscambio commerciale. Ma anche qui bisogna avere cautela. Il rafforzamento del dollaro potrebbe innescare nell'Unione europea una sindrome simile a quella dell'Italia prima dell'ingresso nell'euro. Allora la leva della svalutazione poteva fungere da leva per competere sui prezzi a livello internazionale. Oggi quella leva non esiste

più, ma ci potrebbe essere un effetto simile tra aree. L'apprezzamento del dollaro dà fiato alla concorrenza sui prezzi delle imprese europee».

Comunque i tassi sono aumentati in Italia prima del rialzo Usa.

«Questo si deve a vari fattori concomitanti, come la stessa attesa del rialzo Fed. Inoltre la dinamica vivace degli impieghi ha come conseguenza ovvia una tensione sui tassi».

Cosà può cambiare? «Se si passa agli effetti sull'andamento monetario, il rialzo potrebbe rafforzare il dollaro e, di contro, indebolire l'euro. Ancorché il rialzo del tasso Usa sia stato modesto, sposta investimenti verso l'area dollaro, a scapito dell'Europa. Apparentemente più favorevoli potrebbero essere gli effetti su l'interscambio commerciale. Ma anche qui bisogna avere cautela. Il rafforzamento del dollaro potrebbe innescare nell'Unione europea una sindrome simile a quella dell'Italia prima dell'ingresso nell'euro. Allora la leva della svalutazione poteva fungere da leva per competere sui prezzi a livello internazionale. Oggi quella leva non esiste

capacità competitiva dell'economia italiana. Occorre rafforzare i punti che possono aiutare le imprese a crescere, agevolando investimenti innovativi. Solo così il sistema esce fuori dalla competitività sui prezzi, che lo rende così sensibile a ogni minimo elemento di instabilità».

In questo quadro, come vede i movimenti di grandi aggregazioni nel sistema bancario?

«Di qui a poco esisterà un numero molto limitato di istituti veramente internazionali, cioè in grado di offrire una vasta gamma di attività a tutto tondo su tutti i mercati mondiali. In Europa non ci saranno che due o tre banche di questo livello».

Le aggregazioni di oggi, che avvengono per lo più in ambito nazionale sono l'anticamera di questi possibili sviluppi. Quando si saranno rafforzati all'interno del loro mercato domestico, i gruppi bancari potranno giocare da una posizione di forza per iniziare le aggregazioni transnazionali e diventare «global player».

L'Italia è tagliata fuori da questo movimento. Ma lo stesso mecca-



La sede della Banca centrale europea a Francoforte

Roby Schirer

nismo si sta ripetendo per le banche sovregionali europee, cioè quei gruppi che magari non potranno offrire tutti i prodotti su scala mondiale, ma che avranno un raggio d'azione continentale. Quello che temo è che l'Italia resti fuori anche da questo secondo livello. Mi sembra che il sistema italiano sia in ritardo. Abbiamo gruppi che potrebbero giocare un ruolo anche sovregionale, ma fanno fatica a raggiungere le dimensioni critiche necessarie. Le cause del ritardo sono molte, anche di tipo storico. Veniamo da un sistema molto regolamentato, che ha impedito agli istituti di svilupparsi in un ambiente competitivo».

Altre cause del ritardo?

«Più che una causa, una mecca-

pazione. L'attenzione che si è avuta nel limitare le quote di azionisti esteri ha portato ad una situazione paradossale. Da una parte si sono limitate le possibilità di integrazione del sistema bancario italiano, dall'altro questa attenzione non ha evitato che il grande gruppo in via di costituzione tra Intesa e Comit abbia come socio di maggioranza relativa proprio un istituto straniero (Credit Agricole).

Questo vuol dire che rischiamo una internazionalizzazione passiva. Qui non si tratta di fare discorsi nazionalistici. Il vero problema è che per alzare il livello di competitività del Paese è essenziale la presenza di gruppi capaci di offrire servizi adeguati alle imprese».

Rendimenti netti sui depositi ormai sotto zero

Intanto sempre più istituti si allineano al rialzo nei tassi sui mutui casa

ROMA Prosegue a tappe forzate l'aumento estivo dei tassi di interesse praticati dalle banche sui prestiti alla clientela. L'incremento del costo del denaro si conferma compreso tra 0,50 e 0,75 punti percentuali (con picchi di un punto), che è poi la misura di rincaro che ha coinvolto anche i mutui ipotecari.

Nel frattempo si avviano ormai a toccare quota 1% i tassi applicati ai depositi in conto corrente, un livello che equivale ad un rendimento netto, deperuto dall'inflazione, negativo. A luglio, infatti, secondo i dati forniti dalla Banca d'Italia i tassi medi di interesse applicati dalle banche ai depositi della clientela sono a quota 1,08% contro l'1,10% di giugno. A luglio dello scorso anno i tassi applicati erano al 2,47%.

Si tratta di una tendenza al ribasso che si riscontra in tutti i Paesi europei. All'estero, infatti, sono già molti i gruppi che pro-

pongono conti a tasso zero, ma anche a costi zero.

Tra le grandi banche ieri è stato il Banco di Sicilia a ritoccare al rialzo i tassi sui mutui: l'istituto con decorrenza 18 agosto - ha aumentato di 0,50 i prestiti con tassi compresi tra 2,50% e 5%, e di 0,75 quelli nella fascia tra 5% e 13 per cento. La banca popolare di Sondrio, dal 16 agosto, ha fatto scattare un aumento generalizzato di mezzo punto percentuale per i prestiti, e lo stesso ha fatto la Banca operaia di Pescofagnano, mentre la Cassa di risparmio di Gorizia ha articolato l'intervento verso l'alto tra 0,25 e 0,50 punti percentuali. La banca di Genova e San Giorgio ha incrementato i propri tassi in via generalizzata di 0,75 punti, e la Cassa di risparmio di Alessandria fino a 0,375 punti. Anche un folto gruppo di banche di credito cooperativo ha deciso l'aumento dei tassi, in linea con la tendenza generale del sistema.

L'aumento del costo del denaro sembra quindi generalizzato: dopo che si sono «mossi» i grandi gruppi del Paese, anche i «piccoli» si allineano. Ma dai dati diffusi da Bankitalia, relativi a luglio scorso, si evince come l'andamento sia stato in discesa prima di agosto. L'istituto centrale rileva che, come effetto della riduzione del costo del denaro, a luglio erano in discesa i tassi applicati sui prestiti.

Per «finanziare» la propria clientela, infatti, gli istituti bancari hanno fissato un interesse del 5,32% a luglio contro il 5,37% di giugno, mentre un anno fa il tasso medio era del 7,73%. I dati in questione non registrano il rialzo di agosto dei tassi sui mutui: i finanziamenti a medio-lungo termine alle famiglie vedevano infatti il mese scorso un tasso medio del 5,22% contro il 5,43% di giugno.

Donque il costo del denaro ha continuato a restare «freddo» nei primi due mesi estivi. Quanto agli impieghi, a luglio hanno segnato lo stesso incremento tendenziale di giugno (+8,4%), frenando così l'acce-

lerazione che avevano iniziato in marzo (al 6,2%). Forte diminuzione, invece, dell'incremento su base mensile (+8,5% a luglio) rispetto a giugno quando si era verificata, per la verità, un'impennata al 24,8%.

ACCETTAZIONE NOTIZIE LIETE
Nozze, culle, compleanni, anniversari, lauree...
Per pubblicare i vostri eventi felici

DAL LUNEDÌ AL VENERDÌ dalle ore 9 alle 17,	numero verde 167-865021 fax 06/69922588
IL SABATO, E I FESTIVI dalle ore 15 alle 18,	numero verde 167-865020
LA DOMENICA dalle 17 alle 19	fax 06/69996465

TARIFFE: L. 6.000 a parola. Diritto prenotazione spazio: L. 10.000.

I PAGAMENTI: Si possono effettuare tramite conto corrente postale (il bollettino sarà spedito al vostro indirizzo) oppure tramite le seguenti carte di credito: American Express, Diners Club, Carta Si, Mastercard, Visa, Eurocard.

AVVERTENZE: Per le prenotazioni tramite fax, oltre al testo da pubblicare, indicare: Nome/Cognome/ Indirizzo/ Numero civico Cap/ Località/ Telefono. Chi desidera effettuare il pagamento con carta di credito dovrà indicare: il nome della carta, il numero e la data di scadenza.

N.B. Le prenotazioni devono pervenire tassativamente 48 ore prima della data di pubblicazione.

SEGUE DALLA PRIMA

UNA BELLA LEZIONE...

dollaro ed euro; al contrario degli Usa, l'Europa non ha aumentato i tassi e ciò significa che l'euro è destinato ad indebolirsi ulteriormente. Poiché un indebolimento dell'euro non può non fare aumentare il prezzo delle materie prime, compreso il petrolio, per la Bce la stagnazione e la disoccupazione sono più pericolose dell'inflazione. L'inflazione italiana è, però, molto superiore a quella francese e tedesca e questo fenomeno può spiegarsi soltanto con le particolari condizioni e comportamenti delle imprese italiane: non di tutte le imprese, ma specificamente di quelle grandi, con potere monopolistico, i cui prezzi hanno una forte influenza sull'economia nazionale. Penso ai prodotti petroliferi e ai tassi d'interesse. Non si tratta di prezzi, per così dire «normali»: si tratta di prezzi che entrano in modo rilevante nel costo di tutte le altre produzioni, come succede per il costo del lavoro. Molti sostengono che non si debba intervenire perché c'è sempre la possibilità che qualcuno entri sul mercato e faccia concorrenza effettiva. A parte il fatto che l'aumento dei prezzi è immediato, mentre la concor-

renza è solo potenziale, non si è ben capito che le imprese sono indotte ad aumentare i prezzi, perché ciascuna non può consentire che i propri azionisti siano meno remunerati di quelli dell'impresa che aumenta i prezzi. In questo caso, «è la concorrenza sul mercato dei capitali che obbliga le imprese a comportamenti monopolistici sul mercato delle merci o del credito». Una bella contraddizione, per i nostri liberisti. Non penso che si debbano controllare i mercati petroliferi e bancari, come si poteva fare prima della privatizzazioni. Penso che occorra costruire una politica, che non occuparsi sembra sollecitare i peggiori istinti di rendita, da parte di chi possiede un potere di mercato. È una questione di cultura industriale e di cultura politica: se si incontrano, sulla scena della politica economica, gruppi monopolistici con governi liberisti, l'inflazione aumenta, la rendita cresce, il profitto diminuisce, la crescita è in pericolo. Il nostro non è un governo liberista, ma di fronte alle nuove tentazioni inflazionistiche non sembra abbia ancora elaborato una linea. L'Italia ha adottato da tempo le politiche necessarie per battere l'inflazione dal lato dei costi del lavoro, per i quali esiste una forma di economia amministrata rappresentata dalla concertazione tra parti sociali. Varrebbe la pena che se ne ricordasse.

PAOLO LEON

