



IL PUNTO

Valuta troppo debole? No, se Eurolandia cresce

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

È difficile trovare un affiancato all'altro tanti motivi per l'ennesima caduta libera dell'euro: i dubbi dei banchieri centrali europei sulla Grecia, l'assenza di segnali di burrasca a Wall Street nel senso che l'estrema volatilità della Borsa americana non ha mai penalizzato il dollaro, l'aspettativa che a metà maggio la Federal Reserve aumenterà di nuovo i tassi di interesse. Per quanto possa dispiacere a qualcuno la crisi italiana non sembra aver dato la spinta finale all'indebolimento della valuta europea e questo per una ragione fondamentale: i margini di libertà che ha un paese -soprattutto come l'Italia- di definire gli obiettivi di politica economica e le condizioni «macroeconomiche» restano assai limitati. All'euro fa più male la confusione sulle politiche del cambio che alberga a Francoforte, con i banchieri europei che segnalano propensioni diverse sul valore della moneta, che non l'incertezza sul futuro politico italiano.

Deve impensare un euro che sfiora 0,88 dollari? E deve impensierire undollaro a 2.130 lire? Sì e no. Certo fa molta impressione scoprire che in meno di un anno e mezzo di vita la moneta europea ha perso quasi il 24% rispetto alla quotazione iniziale sul dollaro. Non solo, se nel momento in cui

la Bce aumenta i tassi di interesse l'euro continua a indebolirsi significa che non esiste solo una generica pressione contro la valuta, esiste l'aspettativa che non sarà con un colpo di bacchetta magica che i capitali torneranno in Europa.

Un euro debole sul dollaro deve impensare seriamente nel momento in cui diventa un fattore che si rovescia negativamente sulla crescita dell'economia, un fattore di spinta dell'inflazione. In marzo la crescita dei prezzi è stata del 2,1% su base annuale, 0,1% sopra il limite fissato dalla Bce come riferimento standard di politica monetaria. Di conseguenza ha aumentato i tassi portandoli a 3,75%. Difficilmente ciò danneggerà in modo significativo la crescita dal momento che le condizioni monetarie restano complessivamente non restrittive. Siamo comunque ben lontani da una recrudescenza inflazionistica. Per quanto la maggior parte degli scambi degli 11 paesi dell'euro avvenga all'interno dell'area continentale, l'euro debole sul dollaro aiuta le esportazioni. Lo ripetono spesso e volentieri i francesi (tedeschi e italiani fanno a meno di dirlo, ma pensano la stessa cosa). Ecco il motivo per cui gli imprenditori europei non gridano allo scandalo per l'indebolimento della moneta. L'altro fattore che lenisce le tensioni è il petrolio attorno ai 25 dollari il barile: se i produttori dell'Opec avessero opposto un rifiuto ai diktat americani sul prezzo l'Europa si sarebbe trovata in seri guai. Ora, piaccia o no, deve ringraziare Clinton.

Il paradosso è che l'economia europea non è mai stata meglio. Secondo il Fondo Monetario l'anno prossimo doppiere addirittura il tasso di crescita degli Usa, nella seconda metà del 1999 è cresciuta del 4% e sembra che possa mantenere questo ritmo anche quest'anno. Come è possibile che a un'economia in crescita (è troppo presto per dire economia forte) corrisponda una moneta debole? Le risposte sono due. La prima riguarda gli Stati Uniti: fino a quando la prestazione dell'economia americana mantiene caratteri «asiatici» (6% negli ultimi tre trimestri), resiste a una politica monetaria sempre più restrittiva ormai da quasi un anno e a forti tensioni borsistiche, per l'euro non ci sarà storia.

Seconda risposta: dall'Europa continuano a fuggire capitali attratti da migliori rendimenti oltre Atlantico (dei titoli federali e delle azioni), ma una spinta l'hanno data anche quelle imprese europee che hanno guidato il recente movimento di fusioni e acquisizioni in terra americana, dalla Daimler alle ultime mosse della Siemens che ha annunciato l'acquisizione della Shared Medical System e del gigante bancario assicurativo olandese Ing che ha acquistato le assicurazioni Relia Star. In parte siamo al paradosso contrario: l'euro cade anche perché... le imprese europee fanno shopping.

Insomma, non è vero che, come dice l'economista americano Paul Krugman, siamo di fronte a «un verdetto sull'economia europea».

La moneta europea ancora in difficoltà nei confronti del dollaro
Sotto
Wim Duisenberg
Ansa

Euro, nuova Caporetto con il dollaro

Sotto quota 0,90, ma Bruxelles resta ottimista. La Grecia entra nell'Uem

DALLA REDAZIONE
PAOLO SOLDINI

BRUXELLES Quando la notizia è arrivata, Christian Noyer, vicepresidente della Banca centrale europea, era già sull'auto che lo stava portando al Parlamento europeo. Bruxelles si stava svegliando nell'ennesima deprimente giornata di pioggia, proprio nello spirito giusto, insomma, per misurarsi con le nuove prodezze al ribasso della «sua» moneta. E l'euro ha provveduto subito: all'inizio degli scambi ha compiuto il gran passo ed è sceso sotto quota 0,90 dollari, sfondando con disinvoltura quella che era stata considerata una diga psicologicamente invalicabile, oltre la quale, a detta degli analisti, sarebbe venuta meno ogni interpretazione logica, anche la più arguziosa, sui rapporti tra l'economia americana, che tira alla grande, e quella europea che fa fatica a starle dietro ma va comunque troppo bene per spiegare le propensioni al suicidio della propria valuta. Poco dopo mezzogiorno avrebbe toccato il suo minimo (storico, va da sé) sfondando in discesa, a

0,889, anche l'altro argine psicologico che in tutta fretta era stato edificato dopo la Caporetto mattutina, cioè 0,89, per poi risalire un poco e continuare fino a sera la sua fatale altalena sul filo dell'impossibile.

A quel punto, ci si sarebbe aspettati che l'uomo della Bce, accusato il colpo, cambiasse le carte che aveva preparato per il suo intervento di fronte alla commissione Affari economici e monetari del Parlamento europeo e le purgasse del forte ottimismo che vi circolava. Errore. Il discorso di Noyer è rimasto quel che era e in commissione non c'è stato neppure un sospiro di dissenso quando il vice di Duisenberg ha rinnovato la «fiducia», sua e del suo capo, «nella prossima ripresa dell'euro».

Ieri è stata anche la giornata dei paradossi. Il primo è arrivato da Londra dove, ancorché la Gran Bretagna com'è arcinoto se ne stia fuori e non abbia proprio in questo momento alcun motivo per dispiacersene, l'euro è stato adottato come moneta di riferimento della megaborsa europea che nasce dalla fusione con la piazza di Francofor-

VIA LIBERA
DI PRODI
Atene
12° partner
monetario
Restano fuori
Svezia
e Danimarca



te (e senti) con l'intesa degli operatori del Nasdaq per creare un «mercato paneuropeo puntato sulla crescita». Nessuna delle spiegazioni «tecniche» fornite dai promotori britannici della nuova Superborsa per tranquillizzare i piccoli investitori di casa loro può nascondere la circostanza che comunque, d'ora in poi, l'euro ha uno statuto ufficiale anche sulla piazza finanziaria che gli era più ostile. Ora non potranno più gioire ogni volta che, insieme con il dollaro, l'odiata «moneta di Bruxelles» soccombe nel cambio con la sterlina (ieri a 0,5705).

Un altro paradosso è maturato, sempre ieri, tra Atene e Bruxelles ed è stata la conclusione, per certi versi sorprendentemente rapida, della lunga marcia di avvicinamento della Grecia all'euro. I pareri positivi diffusi, con accenti molto elogiativi per il governo di Costas Simitis, dalla Commissione e un poco più misurati, dal board della Bce danno conto dell'impegno con cui Atene ha perseguito l'obiettivo di entrare nel club della moneta unica. Testimonianza ulteriore dell'appeal che essa conti-

nuare? Noyer, ieri, pur in tutto il suo ottimismo che lo ha portato a ribadire, come per altro vanno facendo il commissario alle questioni monetarie Pedro Solbes e i ministri competenti dei vari governi, che «il potenziale di apprezzamento dell'euro si materializzerà ben presto», giacché «il suo valore attuale non riflette la buona tenuta dell'economia», ha ammesso che i primi problemi cominciano ad affacciarsi. Finito il tempo in cui si strizzava l'occhio ai vantaggi per l'esportazione, l'uomo di Francoforte riconosce adesso che a questo livello di cambio con il dollaro si rischiano ingovernabili effetti di pressione sui prezzi all'importazione e, quindi, di ripresa dell'inflazione. È il timore che ha portato alla recente decisione della Bce di aumentare i tassi, ciò che era necessario, ha spiegato Noyer, per evitare di dover intervenire più tardi in presenza di «una fiammata inflazionistica». Una volta si è fatto, forse si potrà ripetere, ma alzare i tassi più di tanto non si può, se non si vuole compromettere la ripresa e perdere l'aggancio con la crescita Usa.

Comunque, a parte le ombre proiettate dalle esitazioni, dalle opposizioni e dai «non possumus» dei tre paesi che restano fuori, il clima di fiducia nei confronti dell'euro è ancora molto forte. Il problema è: quanto potrebbe resistere se le quotazioni dovessero continuare? Noyer, ieri, pur in tutto il suo ottimismo che lo ha portato a ribadire, come per altro vanno facendo il commissario alle questioni monetarie Pedro Solbes e i ministri competenti dei vari governi, che «il potenziale di apprezzamento dell'euro si materializzerà ben presto», giacché «il suo valore attuale non riflette la buona tenuta dell'economia», ha ammesso che i primi problemi cominciano ad affacciarsi. Finito il tempo in cui si strizzava l'occhio ai vantaggi per l'esportazione, l'uomo di Francoforte riconosce adesso che a questo livello di cambio con il dollaro si rischiano ingovernabili effetti di pressione sui prezzi all'importazione e, quindi, di ripresa dell'inflazione. È il timore che ha portato alla recente decisione della Bce di aumentare i tassi, ciò che era necessario, ha spiegato Noyer, per evitare di dover intervenire più tardi in presenza di «una fiammata inflazionistica». Una volta si è fatto, forse si potrà ripetere, ma alzare i tassi più di tanto non si può, se non si vuole compromettere la ripresa e perdere l'aggancio con la crescita Usa.

Comunque, a parte le ombre proiettate dalle esitazioni, dalle opposizioni e dai «non possumus» dei tre paesi che restano fuori, il clima di fiducia nei confronti dell'euro è ancora molto forte. Il problema è: quanto potrebbe resistere se le quotazioni dovessero continuare? Noyer, ieri, pur in tutto il suo ottimismo che lo ha portato a ribadire, come per altro vanno facendo il commissario alle questioni monetarie Pedro Solbes e i ministri competenti dei vari governi, che «il potenziale di apprezzamento dell'euro si materializzerà ben presto», giacché «il suo valore attuale non riflette la buona tenuta dell'economia», ha ammesso che i primi problemi cominciano ad affacciarsi. Finito il tempo in cui si strizzava l'occhio ai vantaggi per l'esportazione, l'uomo di Francoforte riconosce adesso che a questo livello di cambio con il dollaro si rischiano ingovernabili effetti di pressione sui prezzi all'importazione e, quindi, di ripresa dell'inflazione. È il timore che ha portato alla recente decisione della Bce di aumentare i tassi, ciò che era necessario, ha spiegato Noyer, per evitare di dover intervenire più tardi in presenza di «una fiammata inflazionistica». Una volta si è fatto, forse si potrà ripetere, ma alzare i tassi più di tanto non si può, se non si vuole compromettere la ripresa e perdere l'aggancio con la crescita Usa.

IL CASO

Deaglio: «Dall'Asia alla moneta unica, tutti gli errori degli economisti»

GIAMPIERO ROSSI

MILANO Primo, diffidare delle previsioni degli economisti: almeno per quanto riguarda questa fase di transizione le hanno sbagliate tutte. Parola di economista. A parte qualche aspetto colorito, è ricco soprattutto di riflessioni basate sui dati degli ultimi anni, il quinto rapporto sull'economia globale e l'Italia curato (e illustrato ieri) dal professor Mario Deaglio, e che quest'anno si intitola «Un capitalismo bello e pericoloso». Bello perché «in un'ottica globale si registra un miglioramento deciso e diffuso del reddito e del benessere di gran parte degli

abitanti del pianeta (oltre 10 anni di speranza di vita alla nascita guadagnati dalla popolazione mondiale nell'ultimo ventennio)», come spiega lo stesso autore dello studio, e pericoloso «perché questa crescita sta creando forti tensioni di ogni tipo, aumentati i divari, crea di fatto concentrazioni di potere economico con il rischio di brusche chiusure monopolistiche, diventa sotto vari aspetti più fragile e vulnerabile».

Dopo aver onestamente osservato che gli economisti hanno sbagliato almeno cinque grandi previsioni nel corso del 1999 («la crisi asiatica è durata meno del previsto, l'economia americana non ha rallentato ma addi-

rittura accelerato, l'euro non ha retto il cambio con il dollaro, l'economia giapponese è ripartita e si è riannata senza preavviso, il prezzo del greggio è salito oltre ogni aspettativa»), il docente di Economia internazionale dell'università di Torino spiega che «questi errori sono tipici delle epoche di forte transizione tecnologica». E, con la sua ricerca, prova a spiegare la crescita dell'economia a stelle e strisce, legata ai forti rialzi azionari, che a loro volta spingono in alto consumi e investimenti (che portano più profitti e più soldi anche in Borsa), maggiori esportazioni verso Asia e America latina dove però - ecco i primi esiti contraddittori di questa catena - hanno origine

una ripresa della crescita e il ripianamento progressivo dei debiti dei paesi di queste aree, sia un aumento al limite della sostenibilità dei deficit estero americano. Conseguenza ulteriore e visibile di questa catena è l'aumento della domanda (e dei prezzi) di combustibili e di materia prime, quindi l'inflazione.

È l'Italia? «Non deve e non può imitare il modello Usa - spiega Deaglio - perché la base demografica è completamente differente, deve cercare una terza via», ma nonostante tutto anche il nostro capitalismo sembra in fase di rinnovamento: «Il caso Telecom, insegna che non ci sono più cittadelle imprendibili e il matrimonio Genera-

li-Ina mostra una strategia dal respiro mondiale da parte di una nostra azienda», sottolinea l'economista torinese. Ma poiché la demografia è sempre al centro delle analisi di Deaglio, ecco un nodo tutto italiano (ma che presto interesserà altri paesi e, drammaticamente, la Cina «che diventerà vecchia prima di diventare ricca»): le pensioni. «E proprio sul problema delle pensioni che sono caduti il primo governo Amato e quello di Berlusconi e d'Alema; l'Italia è il paese più vecchio, e questo conduce a una spesa sociale tutta concentrata sulle pensioni (il 65%, rispetto a una media europea del 45%), che va a scapito di famiglia, occupazione e abitazione».

Borse, Londra «si fonde» con Francoforte

E nel 2001 confluirà anche Milano. Tonfo a Wall Street: - 2,3%

MICHELE URBANO

MILANO Una superborsa europea. Che nasce dalla fusione (al 50%) tra quella di Londra e quella di Francoforte. Che è destinata ad allargarsi a Milano e a Madrid magari già con il 2001. E non solo. Un ponte è stato lanciato anche oltre l'Atlantico. Verso Wall Street. E infatti, ieri, nel dare notizia della «fusione aperta» Londra e Francoforte hanno annunciato anche la sigla di un memorandum d'intesa con il Nasdaq per la costituzione di una «piazza» paneuropea ad alto potenziale di crescita.

Il lancio della «maxi borsa» in verità è venuto a cadere in un giorno non proprio esaltante per i mercati finanziari. Né europei - con la Caporetto dell'Euro - né americani. I

primi, dopo l'exploit di martedì, ieri sono tutti scesi: Londra -2,96%; Francoforte - 2,37%; Parigi -1,93; Milano -1,89%. Il motivo? Il solito: il Nasdaq. Si sa, a New York c'è elettricità. E ieri mattina è bastato l'annuncio del produttore di software Novell di utili trimestrali di gran lunga inferiori alle attese per scatenare un'autentica fuga dai titoli tecnologici, coinvolgendo infine quelli della «old economy». Infatti è finita con un tonfo: -2,3% e anche il Nasdaq, pur recuperando in chiusura, ha lasciato sul campo 78,15 punti (-2,06%).

Nessuno è stato risparmiato. Se non, curiosamente, Microsoft, del resto già dimagrita parecchio. Notizie, c'è da dire, che non hanno preoccupato più di tanto i protagonisti di quella che è una specie di rivoluzione copernicana per i mercati

finanziari del pianeta. Appunto, quella «iX» (International Exchange) che nasce dalla fusione di Francoforte e Londra. E «aperta» a Milano e Madrid. L'amministratore delegato sarà uno svizzero 51enne, Werner Seifert, che dall'agosto 1993 occupava la carica di presidente della Deutsche Borse Ag di Francoforte. Presidente sarà, invece, Don Cruickshank, attuale presidente della Borsa londinese. Il matrimonio tra le due borse è stato preceduto da meticolose trattative. Che ha impegnato per mesi il top management. Con il seguente risultato: la contrattazione delle blue-chip avverrà a Londra mentre quelle delle società hi-tech a Francoforte. E la direzione centrale? A Londra. Gli inglesi non avevano nessuna intenzione di perdere, neppure simbolicamente - dopo 300 anni dalla fondazione della «loro» borsa - il primato di capitale

finanziaria. Ovvio, sarà la numero uno in Europa per volume di scambi (con una quota di circa il 53%) e attraverso il mercato dei «future» Eurex, il primo su scala mondiale nel settore dei derivati. Nessun dubbio sulle prospettive. «È un accordo aperto; aperto specialmente ad altre borse», ha dichiarato il neo-presidente. Sottolineatura non casuale. Milano e Madrid, infatti, hanno già firmato un memorandum di intesa per aderire ad «iX». E ieri a Londra era l'amministratore delegato di Piazza Affari, Massimo Capuano, che pure con cautela a illustrato l'accordo di massima - licenziato dalla Borsa Spa - finalizzato «a concretizzare modalità termini e tempistiche che consentano alla Borsa Italiana di partecipare a iX». I tempi? «Sicuramente l'inizio dell'anno prossimo è un buon orizzonte», ha commentato. La morale in soldoni?



La Borsa valori di Francoforte

Ansa

Secondo i dati aggiornati a fine marzo Londra e Francoforte, insieme, valgono 4.299 miliardi di dollari, Milano 789 e Madrid 441. Quindi, unite formerebbero, il terzo gigante al mondo, con una capitalizzazione di 5.529 miliardi di dollari, superando Tokyo (4.466 miliardi) e dietro solo ai due mercati di New York: quello generale, il Nyse, pri-

mo assoluto con 11.244 miliardi e quello dei titoli tecnologici, il Nasdaq con 6.252 miliardi. Sia chiaro, nessun ostacolo alla sua nascita. L'antitrust europeo - ha spiegato la portavoce del Commissario Ue alla Concorrenza, l'italiano Mario Monti - non ha niente da valutare per il semplice motivo che il volume d'affari di Londra e Francoforte non

raggiunge la soglia sufficiente per far scattare l'esame. Strada in discesa, dunque e felicitazioni a denti stretti dalla Borsa di Parigi che assieme a Amsterdam e Bruxelles da marzo fa parte di Euronext, un mercato che di fatto si troverà in concorrenza con «iX». Che nascondendo mette la parola fine al progetto di creare una Borsa paneuropea che in origine avrebbe dovuto comprendere Amsterdam, Bruxelles, Francoforte, Milano, Londra, Madrid, Parigi e Zurigo. Già, ma che fine farà la Borsa italiana? Risposta di Capuano: «Entrerà a far parte di «iX» attraverso una fusione vera e propria, ma Piazza Affari non scomparirà».

Nel nuovo mercato confluiranno le trenta «blue chip», i titoli ad alto potenziale di crescita e i prodotti derivati italiani. Tutto il resto - innanzitutto le società a media capitalizzazione - rimarrà a Piazza Affari.

