



# L'Espresso Economico

SETTIMANALE DI ECONOMIA ♦ FINANZA ♦ POLITICA ♦ CULTURA

## Come andrà il **1997**

**TUTTE LE PREVISIONI  
PIÙ AGGIORNATE SU:  
economia italiana e mondo,  
settori industriali, servizi,  
grande distribuzione,  
banche, assicurazioni,  
mercati finanziari e valute.**

**CON UN INSERTO STATISTICO  
DI 12 PAGINE**

ENI: PARLA ▶

ALBERTO CLO  
dopo petrolifero  
da tutti i mezzi  
per consolidarsi  
e aumentare  
la redditività



NOBEL 1996  
PER L'ECONOMIA  
A William Vickrey  
e James Mirrlees  
il prestigioso  
riconoscimento

A PAG. 17



◀ LA GEMINA  
SI FA IN DUE  
L'amministratore  
delegato Sabatini  
spiega le modalità  
e gli obiettivi  
della scissione

## Finanza

DOVE VANNO I MERCATI / Si conferma il ruolo

Da sinistra:  
le sedi  
della  
Federal  
Reserve  
e della  
Bundesbank



di ALBERTO RONCHETTI

## 1997, sfida a

I MERCATI FINANZIARI italiani nel 1997 dovranno superare molte prove, interne e internazionali. Tutte difficili, ma tutte da vincere per strappare Piazza Affari a un destino di crescente marginalizzazione. La prima, più ravvicinata, è una sfida di carattere globale. Nelle prossime settimane la Federal Reserve non aumenterà i tassi a breve, anche perché l'espansione economica americana è più fredda del previsto. Ma dopo le elezioni presidenziali di novembre – e comunque a cavallo fra il 1996 e il '97, quando gli accordi salariali di queste settimane e il pieno utilizzo degli impianti influenzeranno le cifre delle statistiche – la Fed potrebbe cambiare idea, ritoccando i tassi.

In questo caso la Bundesbank riuscirà a sostenere il *decoupling*, l'andamento divergente fra i tassi Usa in salita e quelli europei in discesa? All'inizio probabilmente sì, perché la "ripresa debole" che vive oggi la Germania consiglia alla Banca centrale di lasciare larghe le briglie della politica monetaria. Ma nel secondo semestre, quando lo sviluppo avrà coinvolto anche le principali economie europee (e se la Banca centrale americana confermerà una politica monetaria restrittiva), molti dubitano che

la Bundesbank saprà superare le sue "storiche" paure inflazionistiche e pilotare ancora il calo dei tassi europei.

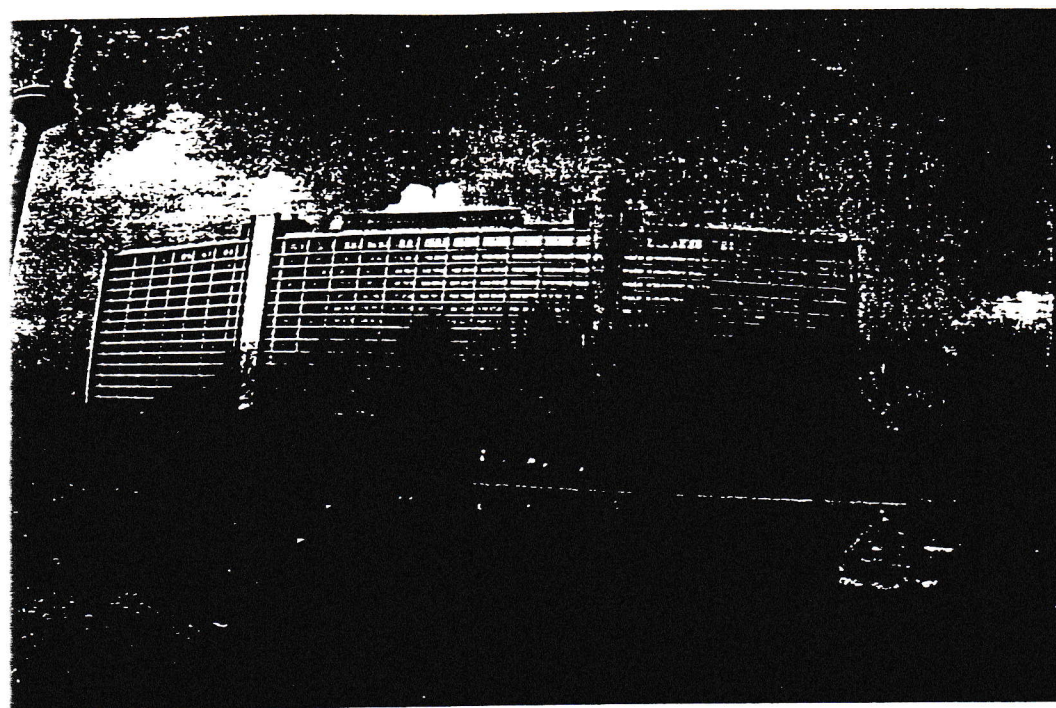
La gran parte degli analisti internazionali pensa comunque che il dollaro nei prossimi mesi sia destinato al ridimensionamento. Nel caso di incremento dei tassi Usa a breve, l'attesa per un aumento dei rendimenti a lungo termine spingerebbe gli investitori che hanno in portafoglio T-Bonds a disfarsene in attesa delle nuove emissioni: una massiccia disintermediazione, con il conseguente deprezzamento della valuta americana. Se invece la Federal Reserve lascerà inalterato il sistema dei tassi, la discesa del dollaro sui mercati (soprattutto contro il marco) sarebbe ben vista dalla Casa Bianca per favorire l'export Usa.

Un marco in ripresa ridimensionerà la lira dopo i recenti record. Sarà una boccata d'ossigeno per le nostre imprese industriali, che con l'export potrebbero almeno in parte contrastare la drammatica recessio-

ne dei consumi che l'Italia dovrà affrontare nel 1997. Ma sarà anche la dimostrazione della debolezza strutturale della manovra finanziaria discussa in queste settimane. Lira e titoli di Stato in questo periodo sono stati trainati solo dall'aspettativa del calo dei tassi. Ma il ridimensionamento del dollaro (prima) e il possibile irrigidimento della politica monetaria tedesca (dopo) metteranno un brusco stop alle speranze di "superlira". Le società industriali quotate a Piazza Affari risentiranno negativamente della recessione interna, almeno nella prima parte dell'anno. Ma anche le azioni *interest sensitive*, quelle che si apprezzano quando i tassi scendono, potrebbero soffrire nel secondo semestre.

Il mercato azionario italiano nel '97 vivrà una rivoluzione storica con il passaggio alla Borsa privata. La direttiva Eurosim, che liberalizza i servizi d'investimento nell'Unione europea, ha avviato un processo di trasformazione che sfocerà, fra la primave-

## trale del credito nella creazione della Borsa Spa



**C'è una rivoluzione all'orizzonte. È quella del passaggio al listino privato. Gli istituti bancari diventeranno i nuovi padroni di Piazza Affari. Ma saranno all'altezza dei loro compiti? Sapranno promuovere l'investimento azionario italiano anche all'estero? Qualcosa si sta muovendo e le premesse ci sono, ma le professionalità non si improvvisano**

# lo sportello

...e l'estate dell'anno prossimo, nella creazione di mercati gestiti e regolati dagli intermediari. Consob e Banca d'Italia dovranno rinunciare ai poteri "dirigisti", trasformandosi in organi di vigilanza della trasparenza della sana gestione. Il consiglio di Borsa parirà. Le società di intermediazione mobiliare saranno sottoposte a una durissima elezione.

Gli istituti bancari, gli unici ad avere le spalle abbastanza larghe per sopportare gli agenti investimenti necessari per strutture tecnologica, dal 1997 saranno i "padroni" di Piazza Affari. Ma ne saranno capaci? Saranno allargare il listino, andare a cercare nuove matricole di qualità, promuovere all'estero l'investimento azionario italiano e "fare" l'immagine di una piazza finanziaria che appare ancora poco trasparente?

Le banche italiane per troppo tempo anno guardato alla Borsa come a un concorrente, che toglieva loro potenziali clienti disintermediava la loro attività. Il sistema

creditizio, se adesso sta per diventare "padrone di diritto" di Piazza Affari, da decenni ne è il "protagonista di fatto" attraverso la rete dei borsini. Ma non si può certo dire che le banche abbiano fatto molto per sviluppare il mercato azionario italiano. Adesso, finalmente, le cose sembrano cambiare.

Il margine di interesse, cioè la differenza fra tassi attivi e passivi, non basta più a costruire utili di bilancio soddisfacenti, anche a causa dell'enorme concorrenza. Quindi anche in Italia, come già accaduto da tempo all'estero, negli ultimi anni le banche hanno puntato sui servizi ad alto valore aggiunto. Istituti di credito e mercati azionari, da questo punto di vista, sono perfettamente complementari. «Una banca che finanzia a titolo di debito un'azienda - pensa Claudio Cacciamani, un ricercatore dell'Università Bocconi che lavora a uno studio sulle ristrutturazioni bancarie necessarie anche in vista della "Borsa Spa" - ha tutte le informazioni che servono per fare anche

una stima del capitale economico. E solo questo, in vista di una ipotetica quotazione, rappresenta già un bel vantaggio per entrambi. L'azienda avrebbe un forte risparmio sui costi necessari per la perizia valutativa, mentre l'istituto di credito si assicurerebbe le commissioni sull'operazione».

Il problema è che le professionalità necessarie non si improvvisano. «Finora hanno valutato le aziende solo in funzione del patrimonio - aggiunge Cacciamani - invece bisogna anche saper giudicare un progetto in termini di redditività prospettica». Nella tradizione dell'*Hausbank* tedesca - che è un po' alla base del mercato azionario italiano - come si configurerà dopo la sua privatizzazione - la banca spinge l'azienda verso la Borsa, ma sa anche sostituirla quando la validità di un progetto di sviluppo corre il rischio di non essere immediatamente compresa da chi (il *trader* borsistico) cerca un ritorno nel breve periodo. In questo caso la banca, anziché un aumento di capitale, può organizzare un finanziamento di medio-lungo termine. Ma per fare questo, creando così un circuito virtuoso fra istituti di credito e mercati azionari, servono figure professionali ben difficili da reperire oggi nelle banche italiane. Riusciranno a trovarle, prima di impadronirsi definitivamente della "Borsa Spa"? ■