

ECONOMIA**CRISI & MONETA UNICA**

Chi manovra CONTRO L'EURO

Il dollaro debole. Il gioco sporco dei cinesi. La Germania che soffoca l'Europa. Il nuovo rischio Irlanda. E l'Italia? Ha molti problemi, ma non è così vulnerabile come altri paesi dell'Ue. Parla un Premio Nobel

COLLOQUIO CON PAUL KRUGMAN DI ALBERTO D'ARGENZIO E NICOLA FLAMIGNI

Sui mercati è tornata grande fibrillazione. Con la speculazione in prima linea. C'è chi punta sulla guerra delle valute e si inserisce nel duello tra dollaro e monete asiatiche. E chi ha messo nel mirino gli anelli deboli dell'euro, a cominciare da Irlanda e Portogallo. Sono questi due paesi ora a tormentare politici e operatori dopo che la Grecia aveva inferto un primo colpo in primavera spingendo gli organismi internazionali a massicci interventi. Un ruolo cruciale lo sta giocando Angela Merkel, la Cancelliera diventata una sorta di gendarme d'Europa, pronta a chiedere sacrifici e austerità a tutti quelli che hanno deficit e debiti eccessivi. La Germania può permetterselo grazie a un'economia che ha ripreso a funzionare.

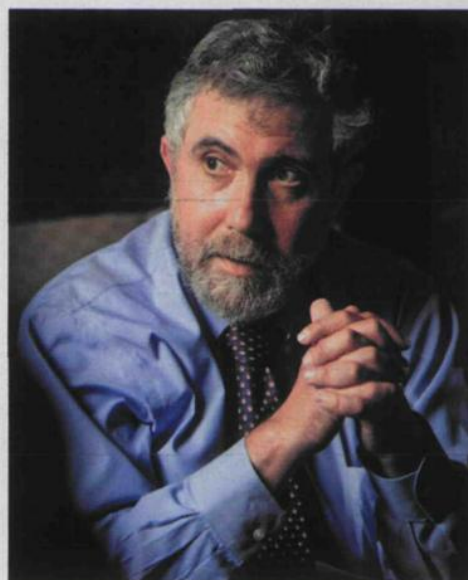
Paul Krugman, premio Nobel per l'economia 2008, editorialista del "New York Times", nonché icona della sinistra liberal americana, è uno dei più autorevoli critici delle misure d'austerità messe in atto dai go-

verni di mezzo mondo per combattere la crisi. Crisi che Krugman aveva previsto.

In un momento cruciale, segnato dalle nuove mosse anti-deflazionistiche della Federal Reserve, dal G20 in Corea del Sud e dai movimenti tellurici della zona euro, messa di nuovo alla prova dalle difficoltà di Irlanda e Portogallo, Krugman si scaglia contro il ruolo soffocante della Germania e il gioco sporco della Cina, difendendo allo stesso momento la svalutazione del dollaro. Il suo è un ritratto sconcertante, che non esclude l'uscita della Grecia dall'euro. E l'Italia? Da noi, lascia intendere l'economista, la situazione è problematica, ma siamo nel complesso meno vulnerabili di altri paesi Ue.

Professor Krugman, negli ultimi giorni la Fed ha sollevato critiche dentro e fuori gli Stati Uniti per la sua politica che punta ad alzare l'inflazione iniettando liquidità. Qual è la sua posizione?

«Sono tra quelli che condividono la ma-

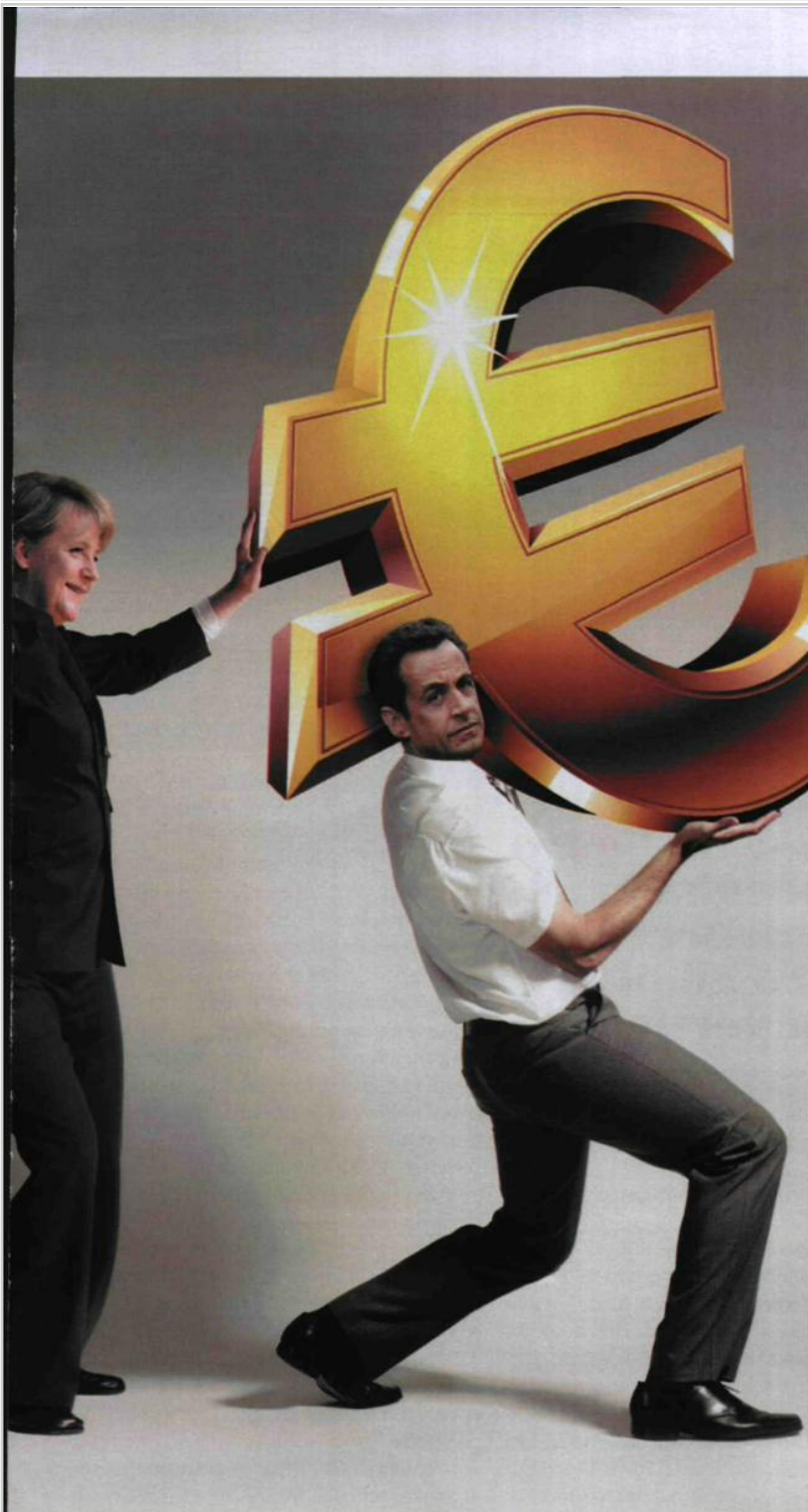


Paul Krugman. A destra: nel fotomontaggio Angela Merkel con Nicolas Sarkozy

novra della Fed ma sono pessimisti sulla sua efficacia: 600 miliardi di dollari non sono abbastanza. Gli Stati Uniti hanno un estremo bisogno di erogare più liquidità, la disoccupazione è altissima e i dati sull'inflazione sono simili a quelli del Giappone negli anni dello scivolamento verso la deflazione. È il momento di agire con decisione se non si vuole finire nella stessa spirale deflazionistica»

Lei ha commentato molto duramente l'operato di Bernanke. Quali sono le colpe del presidente della Fed?

«Mi chiedo cosa pensi realmente. Dice di

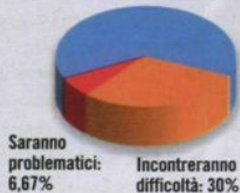


SOTTO LALENTE DEL MERCATO

Anche se viene esclusa una nuova recessione, il 2011 non sarà un anno formidabile per l'economia italiana. Il Tesoro dovrebbe riuscire a piazzare i titoli di Stato di cui è previsto il collocamento. In larga maggioranza, i 30 esperti (gestori, analisti, banchieri d'affari, docenti universitari) interpellati da "L'Espresso" il 15 e 16 novembre non vedono troppo nero. Sul quesito più caldo (l'Italia rischia di entrare tra i cosiddetti Pigs, in compagnia degli Stati nel mirino della speculazione?) il 76,66 per cento risponde no, però con parecchi distinguo. Laura Di Luca dei fondi Anima precisa: «Purché vengano approvate altre manovre fiscali e implementate le riforme per abbassare il costo del debito pubblico nel lungo termine». Giuliano Cesareo di Augustum Opus prevede un lento declino: «Non vedo rischi di default, tuttavia scivoleremo indietro nella classifica dei paesi che contano». Al partito degli aperti pessimisti è iscritto Gianluca Gabrielli di Soprano Sgr, uno dei 5 esperti a vedere il Pil in calo nel 2011 (contro i 13 che lo stimano in crescita e i 12 che lo immaginano fermo): «Finora i mercati hanno colpito chi ha deficit elevati, risparmiandoci perché il nostro è tra i più bassi. Gli stessi mercati, quando vedranno la debolezza della crescita economica, inizieranno a valutare lo stock di debito». **Elena Bonanni e Maurizio Maggi**

Sondaggio Hanno partecipato: F. Arcucci (Università di Bergamo), T. Ahmed, (Western AM-Legg Mason); L. Bagato (Sopaf CM), R. Bragiotto (Banca Cesare Ponti), A. Capuano (IG Markets), G. Casuccio (Fondaco), A. Ceccaroni (Agora Investments), F. Cerminara (Zenit Sgr), G. Cesareo (Augustum Opus), G. Corò (Università Ca' Foscari), L. Dalle (Vontobel), A. Delitala (Pictet Funds), L. Di Luca (Anima), A. Drusiani (Albertini Syz Bank), T. Federici (Banca Ifigest), G. Gabrielli (Soprano Sgr), M. Gialdini (Carige), G. Giannatempo (Symphonia), P. Gurisatti (Step), L. Lorenzoni (Montepaschi), G. Mascherone (Deutsche Bank), L. Mezzomo (Intesa Sanpaolo), M. Novelli (Zest), P. Pazzaglia (Bank Insinger de Beaufort), M. Perrelli (Hsbc Bank), A. Reitelli (Accuracy), F. Renne (Renne & Partners), M. Spreafico (Schroders), A. Tosi (Novium Fund), N. Trivelli (Sella Gestioni), G. Verzelli (Banca Akros).

1. Nel 2011 i collocamenti dei titoli del Tesoro italiano **Non avranno problemi ad essere assorbiti: 63,33%**



2. Nel corso del 2011, sui nuovi titoli del Tesoro italiano a 5-10 anni il differenziale con le equivalenti emissioni tedesche



3. Nel 2011 l'Italia rischia di entrare effettivamente tra i Pigs?

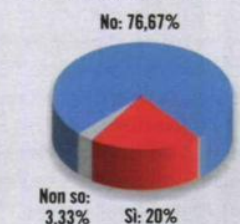


Foto: elaborazione fotografica Daniele Zandoni (Gettyimages), Alp. Gettyimages, Corbis), D. Butzmann - Laif / Contrasto

volere aumentare l'inflazione, ma poi ammicca a quelli che non vorrebbero fare nulla contribuendo ad annacquare la proposta finale. E così finisce intrappolato in uno spazio ridotto di manovra. Il vero problema è che la Fed non è pronta a capire che l'unica soluzione è promettere un tasso di crescita dell'inflazione più alto del norma-

le. Troppi membri del consiglio della banca centrale hanno una mentalità obsoleta. Quello che sta facendo ora la Fed, comprare il debito a lungo termine, senza fare nulla per quello a corto termine, sul quale opera convenzionalmente, potrebbe funzionare, ma resta una manovra debole». **Le mosse della Fed fanno paura ai paesi emer-**

genti che temono le bolle speculative e hanno incassato al G20 il diritto a erigere barriere protezionistiche.

«Non userei il termine barriere protezionistiche. Si tratta piuttosto di controllo di capitale e non c'è nulla di male in questo. È lecito svalutare il dollaro per aumentare gli aggregati monetari (la disponibilità di ▶

ECONOMIA

Proteste contro la crisi economica a Dublino.
A destra: l'Eurotower di Francoforte.
In basso Luca Cordero di Montezemolo

moneta, ndr.) e venire così incontro ai bisogni di un paese. Al contrario è ingiusto che la Cina tenga il Renminbi debole quando allo stesso tempo conduce una politica monetaria restrittiva. Nella battaglia delle valute gli Stati Uniti giocano pulito, la Cina no. Obama ha sbagliato a mettersi sulla difensiva spiegando che la svalutazione del dollaro è solo un effetto indiretto della politica monetaria espansionistica. Come se agire sulla moneta non fosse previsto dalle regole del gioco. In questo contesto ci si rende conto come molte delle critiche che circolano siano ipocrite. Per esempio, la Germania critica gli Usa per il deficit di bilancio di Washington dall'alto del suo enorme surplus di bilancio, quando una politica monetaria espansionistica potrebbe ridurre proprio questo deficit».

Nelle battaglie per le monete e negli equilibri che si vanno delineando, l'Europa sembra sempre più tagliata fuori dalla partita. Anche l'ascesa dei paesi emergenti nel Fondo monetario avviene a discapito del Vecchio continente. L'Europa ha ancora carte da giocare?

«La situazione europea è problematica, la ripresa stenta, i debiti pubblici sono molti alti in tutta la periferia della zona euro e la Germania si dimostra sempre più dogmatica nell'imporre a tutti delle severe misure d'austerità. Secondo Berlino tutti dovrebbero avere la bilancia commerciale in attivo, seguendo il suo modello, una cosa questa impossibile. Per questo motivo la Germania sta rivestendo un ruolo distruttivo per l'economia europea. E possiamo rilevare lo stesso problema per la Banca centrale europea che soffre, a differenza di quella americana, della presenza al suo interno di troppi Axel Weber, ossia di troppe persone radicalmente a favore di misure restrittive, mentre in America è il contrario. La maggioranza pensa a sostenere la spesa. E non dobbiamo dimenticarci che la Bce soffre dell'assenza alle sue spalle di un governo centrale che le permetta di prendere rischi diretti avvalendosi del suo stato patrimoniale. Anche a causa di questo problema strut-



Se la Grecia uscisse dall'euro la speculazione si scatenerebbe contro gli altri paesi periferici

turale la Bce non sta rispondendo adeguatamente alla crisi».

Dopo il salvagente lanciato alla Grecia, anche il Portogallo e l'Irlanda sono al centro del dibattito per finanziamenti da parte del fondo europeo di stabilizzazione. Tutta questa debolezza potrebbe mettere a rischio l'euro?

«Se ci sarà un paese che cadrà vittima degli attacchi speculativi e finirà fuori dall'euro, quello sarà la Grecia. Mi sembra molto improbabile che Irlanda, Portogallo, Italia e Spagna escano dalla moneta comune. Sono un pessimista, ciò nonostante non credo l'euro possa scomparire».

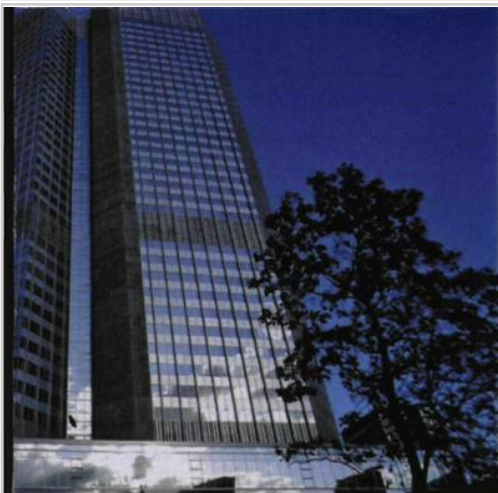
La divisione dell'Unione monetaria in due aree: una, con la Germania, attornata dalle economie virtuose a trainare, e l'altra, con i paesi periferici emarginati economicamente ed politicamente, è una previsione irrealistica?

«Se dovessi fare delle previsioni direi che c'è un 30 per cento di possibilità che la Gre-

cia viva una nuova crisi bancaria e che sia quindi forzata a uscire dall'euro. Ciò potrebbe contagiare l'Irlanda e il Portogallo, come già lascia intendere la situazione di questi giorni, ma non credo che il contagio possa espandersi molto oltre. Vedo piuttosto improbabile un coinvolgimento della Spagna in questa dinamica, ed è ancora meno probabile per l'Italia. Se la Grecia dovesse essere obbligata a uscire dalla moneta unica, allora ciò porterebbe sicuramente a un ulteriore attacco speculativo contro altri paesi, ma alla fine penso che tanto Dublino come Lisbona riusciranno a resistere. La situazione rimane comunque complessa per i paesi periferici e lo rimane per una ragione semplice, perché la Germania continua a soffocarli imponendo la sua politica d'austerità».

Perché la Grecia potrebbe finire fuori dall'euro e gli altri paesi no?

«Perché la Grecia è troppo poco competitiva, e anche se Atene dovesse riuscire a correggere i conti pubblici i suoi problemi strutturali rimarranno. L'Irlanda, invece, sta realizzando alcuni aggiustamenti sostanziali, senza scordare che il problema di Dublino è quasi esclusivamente legato alle banche. Oltretutto per l'Irlanda è molto più importante essere integrata nella zona euro che per la Grecia, che, stando fuori, potrà in futuro giovare della svalutazione per ovviare alla sua scarsa competitività». **L'Italia ha una situazione simile a quella greca: debito altissimo, crescita bassa e quotazioni dei suoi credit default swaps che si sono alzate. Po-**



trebbe essere presa di mira dalla speculazione e rischiare il default?

«L'Italia è nel fango, ma non nelle sabbie mobili come Grecia, Portogallo e Irlanda. Il debito è molto alto, ma il debito privato è basso e il numero di proprietà immobiliari familiari rimane alto. Il vostro paese ha seri problemi, ma non è così vulnerabile». **La crisi del governo Berlusconi e la prospettiva di elezioni anticipate potrebbero indebolire il paese sui mercati, come succede per l'Irlanda che riesce ad approvare la finanziaria?**

«No, non credo. Mi viene da fare un paragone con gli Stati Uniti, anche loro finiti in uno stallo politico. In fondo ci sarebbe da preoccuparsi se l'Italia fosse sull'orlo di un burrone, ma non lo è, almeno per il momento, e non ha bisogno di aggiustamenti finanziari così urgenti come i suoi partner più deboli del Sud o come l'Irlanda».

L'Europa soprattutto del Sud vacilla, ma l'unica ricetta per il malato è quella lacrime e sangue pretesa dalla Germania.

«L'Europa ha bisogno esattamente del contrario, non dell'austerità. Mi spiace per gli inglesi che hanno appena riletto un governo proprio nel momento del picco di questa moda e che ci metterà

molto tempo prima di ammettere che rispondere con misure restrittive alla disoccupazione montante e alla caduta dell'inflazione rimane una pessima idea. L'Europa dovrebbe lanciarsi in una politica espansiva della Bce, di fare almeno tanto quanto prova a fare la Fed negli Usa. Se solo l'inflazione fosse più alta, i problemi di Italia, Irlanda, Spagna e Portogallo sarebbero più facili da gestire». ■

Foto: P. Morrison - Ap / LaPresse, Eyedea - Contrasto, G. Malosio - Fotogramma



AVVISO AI NAVIGANTI MASSIMO RIVA

L'Italia della decadenza



È passato appena qualche anno, ma come sembrano lontani i tempi nei quali dal Quirinale Carlo Azeglio Ciampi respingeva con forza l'idea stessa che si potesse parlare di declino del paese. Oggi, purtroppo, su quel piano inclinato ci siamo davvero e lo riconosce lo stesso ex-Presidente della Repubblica nel suo ultimo libro dove dell'Italia attuale dice amaro e perentorio: "Non è il paese che sognavo". Mese non passa, infatti, senza che questa o quella statistica segnali il costante arretramento dell'economia italiana nel contesto internazionale. Da ultimo, lo dicono i dati sulla crescita nel terzo trimestre 2010 che confermano l'esistenza di una sorta di handicap strutturale per cui quando la ripresa accelera l'Italia cresce meno degli altri, mentre più di tutti frena quando l'attività economica rallenta. Tra luglio e settembre in Europa si è avuto un aumento medio del Pil dello 0,4 per cento, ma l'Italia ha messo a segno uno stentato più 0,2: la metà degli altri.

A complicare questa decadenza, già in sé allarmante, si aggiunge la manipolazione politica che distorce la lettura delle rilevazioni statistiche. Soprattutto da parte di chi regge il governo del paese che, fin dai primi segnali della crisi generale, si è attestato su una posizione di negazione radicale della gravità delle cifre andando a cercare, di volta in volta,

in Irlanda o in Portogallo un raffronto qualunque che potesse consentire di sostenere l'alibi assolutorio di un'Italia che "sta meglio di altri paesi".

Proprio per uscire dall'assurdità di questo dibattito negazionista della realtà, Italia Futura (la Fondazione presieduta da Luca Cordero di Montezemolo) ha condotto uno studio intitolato "I numeri del quindicennio perso" nel quale ha raccolto una serie di dati sulla situazione socio-economica del paese attingendoli dalle più autorevoli ed affidabili fonti ▶

Entrate statali in percentuale del Pil

	1998	2005	2009
Belgio	49,5	49,4	48,1
Germania	45,9	43,5	44,5
Spagna	37,8	39,4	34,7
Francia	50,1	50,4	48,4
Italia	46,2	43,8	46,6
Regno Unito	39,4	40,8	40,4

Fonte: EUROSTAT

Aiuti statali all'economia in rapporto al Pil

	2002-2007	2008
UE 27	0,59	2,24
Germania	0,8	2,68
Irlanda	0,6	20,2
Spagna	0,5	0,56
Francia	0,56	1,37
Italia	0,44	0,35
Regno Unito	0,27	4

Fonte: EUROSTAT

Chi è diventato più ricco

Pil procapite (in euro) 1994 2009



Fonte: AMECO

25 novembre 2010

Se ne parla su www.espressonline.it