

**INTERVISTA** Secondo Mario Deaglio la continua creazione di moneta dà agli investitori munizioni in enormi quantità. Che sono impiegate in prodotti finanziari e non in attività produttive. Con gravi effetti su milioni di persone

# Per un pugno di dollari

di Francesco Ninfolo

**I**l sistema finanziario, per effetto dell'enorme peso acquisito negli ultimi anni, è oggi in grado di condizionare i governi e produrre effetti per milioni di persone. Così Mario Deaglio, docente di Economia internazionale all'Università di Torino e curatore dell'ultimo rapporto **Finanza 2011** su *La crisi che non passa*, spiega le ragioni di questo fenomeno.

**Domanda. Professor Deaglio, la corsa degli spread non si arresta. La crisi è più europea o italiana?**

**Risposta.** Più europea e globale. L'Europa è inserita in un mercato volatile della moneta, alimentato dalla continua creazione di dollari da parte Usa. Questi dollari in larghissima maggioranza non si indirizzano verso attività produttive, ma verso attività finanziarie e impieghi ad alto rischio.

**D. Quali sono le conseguenze per gli Stati?**

**R.** I grandi investitori guardano con estrema attenzione alle occasioni offerte e, tra queste, le maggiori sono state per mesi quelle sui titoli di Stato. Poi però l'attenzione si è spostata sui debiti pubblici. Purtroppo il risultato è che il giudizio di un momento obbliga i governi a manovre che hanno effetti per anni. Il fatto che lo spread sia a 500 punti base implica che il Paese dovrà fare altre manovre.

**D. Ci sono ragioni economiche fondamentali per queste manovre?**

**R.** No. Il debito italiano ha la stessa struttura degli ultimi anni. Però il governo è comunque obbligato a impostare politiche che frenano la ripresa e producono effetti su decine di milioni di persone.

**D. Questa capacità di condizionamento della finanza ha qualche precedente nella storia?**

**R.** Non credo. Mi viene da pensare, tornando molto indietro nel tempo, soltanto ai Rothschild, quando potevano dire: «Non permetteremo che ci sia la guerra».

**D. Ora però i rischi sono distribuiti tra numerosi operatori, molti dei quali non regolati.**

**R.** Il potere della finanza si coniuga con la totale assenza di regole. Basti pensare alle agenzie di rating, che possono esprimersi quando vogliono e su chi vogliono. Al massimo dovrebbero farlo a scadenze prefissate, per esempio ogni tre mesi, a meno che non ci sia un'urgenza. Ma le urgenze non ci sono state.

**D. Quali sono i conflitti di interesse delle banche d'investimento?**

**R.** Sarebbe fondamentale capire se hanno cds su un Paese. Se lo vendono i bond determinano un incremento della percezione del rischio e così il cds sale. E allora i guadagni si possono fare su questi strumenti. Sarebbe opportuna un'indagine molto accurata su come sono state fatte le operazioni. Ci vorrebbe una Consob continentale che ricostruisse nel dettaglio le sedute di borsa.

**D. C'è il rischio che possano sfruttare e aumentare la debolezza di un Paese, seguendo semplicemente la logica del profitto?**

**R.** Sì, è cambiato qualcosa nell'etica del mercato. In passato quando una banca aiutava uno Stato a collocare il debito, quello Stato era suo cliente ed era considerato da proteggere. Invece, come si è visto nel caso greco, subito dopo aver collocato titoli qualche operatore anche di peso si è messo a giocare contro.

**D. Perché le società finanziarie guardano meno all'industria?**



Mario Deaglio

**R.** Alle banche non conviene prestare al cavalier Brambilla. Ogni linea di credito è rischiosa per definizione (poiché la banca deve mantenere il denaro a disposizione in caso di necessità dell'impresa) e inoltre oggi Brambilla è più in difficoltà rispetto al passato. Con la stessa somma la banca può

comprare un prodotto finanziario strutturato da Goldman Sachs. Ha meno rischi, un Tier 1 più alto e vive più tranquillo.

**D. Lei ha parlato di miopia dell'asse franco-tedesco. Quali le principali colpe di Merkel e Sarkozy?**

**R.** Hanno risposto solo agli stimoli, senza avere mai preso l'iniziativa, rivolgendo sempre un occhio all'opinione pubblica e alla situazione politica interna. Salvo poi mettere in atto qualche manovra riparatrice come il Fondo salva-Stati. Ma questa è una politica di piccolo cabotaggio.

**D. Sul fondo Efsf ci sono tuttora molti dubbi. Li divide?**



**R.** Innanzitutto bisognerebbe capire se sanno come usarlo: per gli interventi sul mercato ci vuole un'abilità professionale che non si improvvisa. Non mi risulta che abbiano assunto grandi trader per fare questo lavoro che richiede presenza costante e il giusto tempismo. Ad esempio è più efficace muoversi quando il mercato è sottile. Quando c'è una valanga è più difficile opporsi. Inoltre il fondo ha poche cartucce da spendere, perciò c'è bisogno che le spari sempre bene.

**D. La Bce avrebbe più influenza sui mercati?**

**R.** Anche Francoforte dovrebbe comunque attrezzarsi con un ufficio operativo per gli interventi sui titoli sovrani. In ogni caso, che si tratti dell'Efsf o della Bce, si deve fare in modo di garantire la stabilità sui titoli sovrani.

**D. Ha fiducia nel futuro dell'euro?**

**R.** Non riesco ancora a credere che si possa lasciar affondare la moneta così. Ci sono ancora misure d'emergenza che è possibile applicare. Ma l'asse franco-tedesco deve guardare al lungo termine, e inoltre il bimotore deve tornare un trimotore: l'Italia deve tornare nella cabina di comando. L'Italia ha sempre fatto da contrappeso al predominio di Parigi e Berlino rappresentando le istanze degli altri paesi.

**D. Cosa la preoccupa di più?**

**R.** L'estendersi della pressione verso Francia e Belgio. Anche gli Usa sono ormai dietro l'angolo. È tutto il sistema finanziario globale che scricchiola.

**D. Lei ha sottolineato il declino dell'Italia negli ultimi anni. Quali sono i punti più critici?**

**R.** Il principale problema è lo stallo della produttività, dovuto a tre fattori. Innanzitutto, l'Italia è uscita dai settori più produttivi. Semplifico: abbiamo chiuso la Olivetti per fare magliette. Secondo motivo: gli investimenti sono frenati perché le imprese non sono ben capitalizzate e c'è confusione tra la finanza familiare e quella aziendale. Soprattutto i piccoli imprenditori preferiscono farsi prestare i soldi piuttosto che metterli, ma le banche poi hanno difficoltà a valutarle e -a fare credito, in particolare dopo le norme di Basilea 3 e quelle più recenti dell'Eba. Infine in Italia ci sono una serie di vincoli amministrativi, burocratici, infrastrutturali e legati al costo dell'energia elettrica.

**D. Come si può rilanciare la crescita?**

**R.** Ci vorrebbe una riflessione di lungo termine, che vada anche oltre la durata di questo governo. Avendo finito cicli industriali di cui siamo stati tra i protagonisti, occorre ora cercare di canalizzare le risorse verso settori che diano possibilità di crescere. (riproduzione riservata)