

LA RESA DEI CONTI

Tredicesimo rapporto sull'economia globale e l'Italia

Sintesi della conferenza di giovedì 16 ottobre 2008

Relatore: MARIO DEAGLIO, professore ordinario di Economia Internazionale presso la Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Torino, editorialista de "La Stampa"

Nei numerosi precedenti incontri col professor Deaglio, mai il peso dell'attualità era stato così forte. Stiamo vivendo praticamente "in diretta" e col fiato sospeso la crisi del mondo finanziario. Nessuno sa come evolverà e possiamo solo fare previsioni partendo dall'analisi dei dati in nostro possesso. Si parlerà di scenari ottimisti o pessimisti. Gli estensori del rapporto hanno messo in copertina un grafico che mostra un andamento di forte calo e hanno scelto – non senza discussioni, dice il professore – un trend negativo anche nella parte finale della curva mostrandosi, purtroppo, buoni profeti.

Il peso dell'attualità...

La relazione del professor Deaglio toccherà quattro punti:

- 1) i caratteri della crisi finanziaria e i cambiamenti della geografia economica;
- 2) l'evoluzione politico-strategica internazionale;
- 3) un capitalismo non liberale?
- 4) Il caso italiano.

Il primo punto ci permetterà di esplorare i meccanismi che sono stati alla radice della crisi e di osservare come questa si sia trasformata, e si stia trasformando, in qualcosa di più vasto e preoccupante da affrontare.

Nel sistema tradizionale i soggetti sono soltanto due: il mutuatario e la banca. Il primo chiede il prestito e, se la banca verifica la sussistenza delle condizioni, lo ottiene, firma un contratto e la banca controlla che i pagamenti siano regolari. Nel caso in cui il mutuatario non paghi, gli effetti dell'inadempimento si limitano al solo circuito banca-debitore. Ovviamente, se moltissimi mutuatari non pagassero, la banca rischierebbe il fallimento.

Nel nuovo sistema non c'è più una banca: il credito passa più volte di mano

A, fra le molte che cercano di attirare clienti per impiegare denaro. A passerà poi il credito a B, poi a C... mediante la cosiddetta *cartolarizzazione*, con cui si trasforma la carta (il titolo) in nuovo denaro. Il contratto di mutuo viene inserito in altri prodotti finanziari (i derivati, cioè titoli il cui valore è basato sul valore di mercato di altri beni – azioni, indici, valute, tassi ecc. –), costruiti disinvoltamente "su misura", cioè secondo i bisogni. Finché chi ha contratto il mutuo (o il creditore in genere) paga, tutto funziona, ma in caso di insolvenza diffusa il meccanismo s'inceppa e gli effetti dell'inadempimento si estendono a tutto il circuito con esiti, come stiamo vedendo, devastanti. In questo circuito finiscono non solo i mutui ma, ad esempio, anche le carte di credito, praticamente "vendute" per l'utilizzo del credito prima che diventi esigibile.

In questo modo, con (relativamente) poco denaro, "pompat" con forza nel circuito, si fa girare l'economia, ma il sistema si

Il meccanismo dei prestiti immobiliari

Il sistema attuale (praticato soprattutto negli USA e in Gran Bretagna) è sostanzialmente diverso: il mutuatario non ha di fronte la banca tradizionale, ma un'istituzione, che chiamiamo

Non sappiamo più dov'è il mutuo: se chi l'ha contratto non paga tutti sono coinvolti



indebolisce, i rischi aumentano e soprattutto si perde il controllo del flusso dei titoli.

Dov'è finito il mutuo? da qualche parte, ma non sappiamo dove... Non conosciamo il livello di rischio ma sappiamo che gli effetti dell'insolvenza si estendono a tutto il circuito, in misura maggiore laddove gli strumenti finanziari derivati sono maggiormente utilizzati.

Una crisi a ondate successive

La crisi si è manifestata a “ondate”: ne possiamo individuare tre i cui effetti sono evidenti e una quarta che potrebbe farsi sentire in un prossimo futuro.

La prima ondata (dal giugno 2007) è quella degli effetti diretti: molti mutuatari USA del tipo *subprime* o classe B, hanno difficoltà a pagare. Il costo del mutuo, concesso con troppa facilità, diventa insostenibile (si partiva dal 75% del tasso ufficiale di sconto, con rate iniziali del mutuo-casa assai basse, spesso inferiori al canone d'affitto). Si stima che da 2 a 4 milioni di famiglie si trovino in queste condizioni. L'insolvenza mette in gravi difficoltà banche e istituzioni e questa sorta di “infezione finanziaria” colpisce molti prodotti strutturati (per oltre 1000 miliardi di \$!)

La seconda ondata è un effetto indiretto della prima: a poca distanza, dall'autunno 2007, s'ingenera una crescente sfiducia tra le banche. I tassi interbancari aumentano e l'attività delle banche si riduce. Il denaro che passa da una banca all'altra è un po' come il sangue che circola in un organismo, vitale per il suo stato di salute...

La diffidenza tra le banche frena, ad esempio, il mercato *overnight* con cui si fa “lavorare” il denaro anche nelle ore morte con scambi che sfruttano i fusi orari tra i diversi continenti.

La terza ondata è quella che investe il mercato immobiliare. Negli Stati Uniti, il prezzo delle abitazioni è sempre stato in crescita negli ultimi 60 anni: una garanzia ipotecaria valeva 100 proprio perché la casa era una garanzia di fatto. Da maggio-giugno di quest'anno i prezzi delle abitazioni cominciano a scendere, fino a veri e propri crolli (-20-25%). Di conseguenza, le perdite sui prestiti con garanzie immobiliari sono ingenti e i bilanci bancari ne risentono fortemente.

Le tre ondate hanno provocato un effetto “domino”, si sono cioè influenzate e amplificate reciprocamente.

Altri prodotti, dopo i mutui, sono diventati instabili, altri titoli sono diventati a rischio.

Riprendendo la metafora del contagio, possiamo dire che il “virus” iniziale non solamente si è diffuso, ma ha subito una vera e propria mutazione, superando la barriera dei bilanci bancari e infettando altri prodotti.

**Il virus si è diffuso
ha superato le barriere...
infetterà l'economia reale?**

C'è poi il rischio di una quarta ondata, che potrebbe scatenarsi verso la fine dell'anno in corso (in occasione delle vendite natalizie) con un calo secco dei consumi delle famiglie ed effetti recessivi sull'economia reale. Gli esperti danno per scontato che questa ondata si verifichi, anche se non sono concordi sulla sua intensità. Parleremo in seguito dei rimedi, per ora facciamo notare che il nuovo presidente degli Stati Uniti si troverà sul tavolo, a inizio gennaio 2009, questo non piccolo problema.

Quali meccanismi hanno agevolato la crisi?

Nel sistema tradizionale abbiamo due circuiti separati, per la raccolta di fondi a breve e per quella a lungo termine. Il sistema moderno ha annullato questa distinzione: tutto può finanziare tutto. Una prima conseguenza è l'appiattimento tra i tassi di breve e quelli di lungo termine. Con la rottura del rapporto di fiducia tra le banche non si può più contare come in passato sul breve termine e questo fa mancare l'ossigeno. Possiamo dire che si sono “ammalate”, per contagio, anche le banche che non avevano finanziato i *subprime*.

Un altro meccanismo “perverso” può individuarsi nella remunerazione dei dirigenti bancari, che è ancorata a un orizzonte temporale molto breve, schiacciata sul presente: grossi bonus premiano le raccolte, per cui tutti sono interessati a concludere presto, a scapito della qualità.

La mancanza di regole bancarie e contabili adeguate è una causa primaria della crisi. Le capitalizzazioni in primo luogo. La valutazione dei titoli al *fair value* (che è il valore di mercato) amplifica poi gli effetti della crisi dovendo azzerare valori che saranno invece, con ogni probabilità, pagati alla scadenza.

**Banche in perdita
Sfiducia tra le banche
Crollo del mercato immobiliare**

I meccanismi “perversi”:

- sistema di raccolta fondi
- retribuzioni premianti sul breve
- regole bancarie inadeguate
- informazione economica superficiale

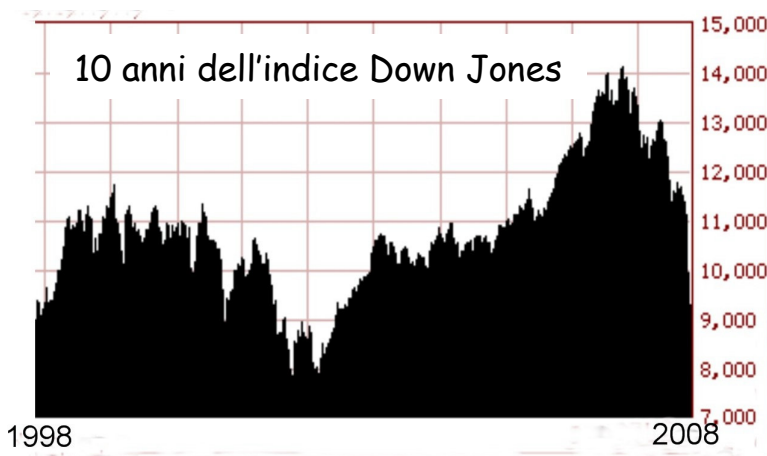
C'è infine l'informazione economica che non analizza le cause ed è anch'essa schiacciata sul presente. Se le borse calano del 2%, il giornale titola "crollo delle borse" "borse a picco" e così via.

L'informazione è ansiogena e favorisce un clima che provoca vendite fino a generare panico. Spesso il cliente vuol vendere anche se il consulente finanziario vorrebbe dissuaderlo.

Che cosa è successo in Borsa negli ultimi 10 anni?

Dopo il lungo boom degli anni '90, nella primavera del 2000 iniziano turbolenze (scandalo Enron e poi terrorismo), la Borsa riparte nel 2002 e cresce fino al massimo del 2007. L'ultima zona è quella dell'erosione del mercato che stiamo vivendo. L'indice è ridisceso ai livelli del 1988 e non si è ancora stabilizzato.

Quali rimedi, per attenuare gli effetti delle tre ondate?



Quali rimedi?

Certamente una maggior trasparenza e una supervisione internazionale possono ridurre il rischio degli effetti diretti e accrescere la fiducia tra le banche. Prestiti a breve delle banche centrali e riduzione del costo del denaro sono misure utili a tamponare le perdite bancarie, funzionano però come "antibiotici" senza debellare il male, ma proteggendo dagli effetti collaterali. Infine, la concessione di sussidi fiscali può agevolare la ripresa immobiliare. L'effetto dei sussidi è però temporaneo e, dopo qualche mese la "febbre" prende a risalire...

Un cenno al piano Bush-Paulson, che ha visto un finanziamento pubblico in deficit di 700 miliardi di \$. Il piano ha creato un ente che acquista i titoli infetti stabilizzando i bilanci delle istituzioni finanziarie e si propone di ricreare fiducia tra le banche e far ripartire la Borsa, una volta stabilizzata. Dopo giugno 2009 i titoli dovrebbero essere rivenduti e l'ente liquidato. Diverse sono le osservazioni e le critiche che possono essere rivolte al piano, che tra l'altro è stato fortemente rimaneggiato dal Congresso USA, prima del suo varo. Economicamente può produrre inflazione o instabilità del dollaro, tecnicamente risente della complessità del problema e politicamente soffre della situazione legata al periodo elettorale.

Il piano Bush-Paulson

Il piano presuppone che il resto del mondo, in un certo senso, si adegui e accetti le decisioni. In realtà, i rapporti di forza sono cambiati e questo tipo di risposta non è più scontato.

"Blocco delle emorragie e ingessature"

Le decisioni dei vertici dell'11-12 ottobre scorsi si possono riassumere (utilizzando la metafora dell'intervento su chi ha subito un incidente) in due tipi di provvedimenti: blocco delle emorragie e ingessature.

Le "emorragie" si bloccano con garanzie dei depositi, garanzie di prestiti interbancari e (solo per gli USA) anticipazioni della banca centrale sui titoli di grandi imprese. Le "ingessature" vanno da interventi pubblici nel capitale delle banche alla ricerca di nuove regole su *governance* e retribuzioni, senza escludere una revisione delle regole di Basilea 2.

Funzioneranno questi rimedi? Nell'incertezza, si possono proporre tre scenari alternativi.

1. "Il peggio deve ancora venire"
2. Si ripropone la crisi già vissuta in Giappone
3. Si uscirà "rapidamente" dalla crisi

Funzioneranno i rimedi? Tre scenari possibili

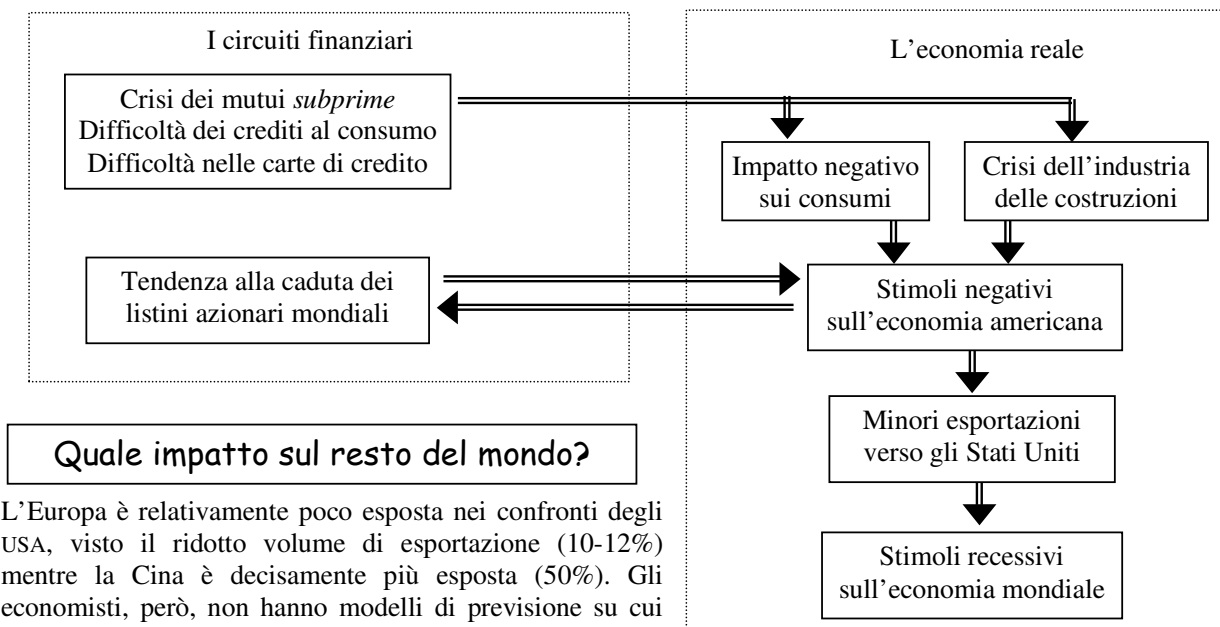
L'affermazione pessimistica del primo scenario, quello più "nero", sembra sposare le convinzioni degli economisti americani. I derivati finanziari sono cresciuti enormemente nel 2007, da 100 mila miliardi di \$ a 35 volte il PIL degli USA! Le misure attuali possono forse stabilizzare la situazione, ma non risolvere il problema.

La crisi giapponese è stata risolta con la fusione delle banche in difficoltà con banche più solide. Gli impegni delle banche furono onorati, ma in contropartita il Giappone visse 10 anni di stagnazione e un'impennata del debito pubblico dal 60 al 180% del PIL.

Lo scenario ottimista prevede una ripresa di fiducia del mercato dopo una breve recessione (3-4 trimestri) con un ritorno all'espansione per la fine del 2009. In fase espansiva i titoli si riassorbono più rapidamente.

Come può la crisi finanziaria americana intaccare l'economia reale del resto del mondo?

Vediamo le influenze in uno schema che riporta a sinistra i fenomeni finanziari e a destra quelli reali.



L'Europa è relativamente poco esposta nei confronti degli USA, visto il ridotto volume di esportazione (10-12%) mentre la Cina è decisamente più esposta (50%). Gli economisti, però, non hanno modelli di previsione su cui inserire i dati e attendere la risposta...

Uno scenario ottimista e uno pessimista vedono comunque i due principali parametri (crescita del PIL e inflazione) in peggioramento, con rischio recessione, soprattutto nel mondo occidentale e in Giappone.

In effetti l'economia mondiale sta già cambiando e possiamo verificarlo con l'evoluzione del livello di capitalizzazione delle Borse mondiali. Dal 2000 a fine 2007, gli USA vedono un calo (dal 50 a 33%), mentre la Cina sale dal 2 a quasi il 12%, con un progresso quasi tutto concentrato nel 2007. L'Italia non raggiunge il 2% (era al 2,5 nel 2000) ed è superata non solo dagli altri paesi industrializzati ma anche dall'India e dalla Corea del Sud.

Gli equilibri finanziari del mondo si capovolgono? Possiamo dire con certezza che non saranno più quelli di prima. Il modello capitalistico cambierà: svanisce l'idea che il mercato finanziario sia in grado di regolarsi da solo.

**Un modello capitalistico
destinato a cambiare**

**E l'Italia?
Il motore non va...**

E l'Italia, in questo contesto?

La prima constatazione è quella di un paese col motore che non va!

Se confrontiamo la crescita del PIL del nostro paese con quella media

dell'Unione Europea troviamo che, mentre 10 anni fa eravamo in linea con gli altri paesi, siamo scivolati da allora sistematicamente sotto a questa media. Con un orizzonte temporale più lungo (gli ultimi 30 anni) confrontiamo il PIL per abitante (in moneta costante 2000) del nostro paese sempre rispetto a quello dell'Unione Monetaria Europea (UME): pur partendo con un certo distacco, riusciamo ad avvicinarci fino a raggiungere il "gruppo" (intorno al 1990) ma da allora ricominciamo a perdere terreno e il nostro ritardo si accentua in questi ultimi anni. Prendendo come base il 1979, possiamo individuare tre periodi: fino al 1990 l'Italia cresce più dell'UME, dal 1990 al 2000 le crescite si equivalgono e dopo il 2000 il nostro paese rallenta perdendo tutto il vantaggio accumulato negli ultimi 30 anni.

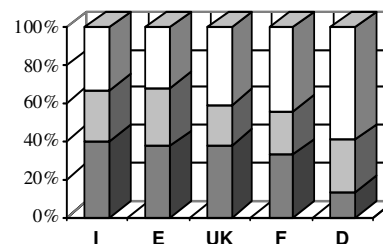
**Rallenta la crescita del
Prodotto Interno Lordo**

**Abbiamo perduto i
settori che contano di più**

Il rallentamento della nostra crescita dipende anche dalla nostra struttura industriale. Osservando settore per settore, troviamo in molti casi una situazione buona ma è quando facciamo la sintesi d'insieme che i conti non tornano: nei settori rimasti andiamo

bene, ma abbiamo perduto settori strategici e vitali (chimica, elettronica...), cioè quelli che “valgono” di più.

Il peso dell'industria manifatturiera è sceso quasi costantemente in tutti i paesi dell'Europa occidentale dal 1970 (si situava allora tra il 30 ed il 40% degli occupati totali). Nel 2004 l'Italia si trova con il valore più elevato (percentuale) di addetti nel manifatturiero (22,5% contro il 21% della Germania, il 18% della Spagna, e livelli inferiori al 15% per la Francia e 13% per il Regno Unito). Il grafico mostra, sempre per questi paesi europei, il grado di specializzazione nei diversi settori dell'industria manifatturiera: a bassa tecnologia (grigio scuro), medio bassa (grigio chiaro), medio alta e alta (bianco).



Il nostro posizionamento non ci favorisce nella competizione internazionale ma paradossalmente può rivelarsi ora un vantaggio perché ci conferisce maggior resistenza in condizioni

di turbolenza come quelle provocate dall'attuale crisi finanziaria.

Il settore manifatturiero ci dà robustezza

Le piccole imprese italiane hanno mostrato buona vitalità: molte sono “morte” ma quelle rimaste e le nuove nate reagiscono bene: in

Le piccole aziende esportano

questi ultimi anni si registra una forte crescita delle esportazioni. In particolare siamo attivi in Russia, dove ci sarà ancora crescita.

Dopo qualche buona notizia passiamo a quelle di segno opposto.

Un grosso handicap è quello del divario tra le regioni del nostro paese. Uno studio della Fondazione Edison del 2007 mostra la quota dell'industria manifatturiera e dei servizi pubblici per le diverse regioni italiane: mentre per Piemonte, Lombardia ed Emilia Romagna siamo sopra il 25% di occupati nell'industria e meno del 15% nei servizi pubblici, le quote si invertono (e vanno oltre) per regioni come la Campania (10 e 28%), Sicilia (8 e 33%), la Calabria (6 e 31%). Queste differenze strutturali, che sono ora al loro massimo

Il divario tra le regioni italiane è ormai insostenibile

da 30 anni a questa parte, non possono essere mantenute senza gravi problemi di disgregazione sociale. Purtroppo però questo “allarme” è scomparso dalla scena politica. Il PIL per abitante è ai massimi livelli europei per Lombardia,

parte del Piemonte e del Veneto, mentre nel Mezzogiorno è inferiore a Grecia, Portogallo e ormai anche a molte zone dell'Est europeo.

Terminiamo con uno studio del centro Einaudi sui giudizi degli italiani in merito all'adeguatezza del proprio reddito. Si tratta di una percezione indicativa non tanto nel valore quanto nell'andamento. Gli italiani si sentono più ricchi o più poveri? Non ci sono dubbi, ci si sente più poveri!

La situazione peggiora dal 2002 e la percentuale degli intervistati che ritengono “sufficiente” o “più che sufficiente” il proprio reddito è scesa dal 70 al 62%.

Per finire, un aneddoto che mostra come le nostre caratteristiche possono esserci d'aiuto nelle situazioni difficili. Nel 1991, ai tempi della prima guerra del Golfo, gli alleati stavano inviando una grossa flotta ma i servizi segreti segnalavano il rischio di mine subacquee. Problema molto difficile da risolvere. Ma qualcuno ricorda che la nostra Marina possiede ancora tre vecchissimi cacciamine, quelli con la chiglia di legno... invisibili ai radar. Il problema è risolto!

Che si riesca, anche nella situazione attuale, a trasformare in forza qualche nostra debolezza?

Dibattito

Può parlarci del ruolo, specie in questo momento, dei fondi sovrani?

I fondi sovrani stanno in attesa, per ora. Le *avances* non superano il 5-10% delle disponibilità. Il ruolo di questi fondi è destinato a crescere e il dollaro non sarà più la moneta di riferimento. Una seconda Bretton Woods “disferà” la prima. I rapporti di forza in seno al FMI sono destinati a cambiare (ora è necessario l'85% dei voti per le decisioni e gli USA, disponendo del 18%, possono di fatto porre il veto).

Perché le autorità statunitensi non sono intervenute con maggior tempestività sui mutui subprime, prima che si producesse il disastro?

In realtà qualche proposta di intervento era stata formulata. Ma negli Stati Uniti è forte l'influenza dell'etica protestante per cui chi ha contratto un debito deve onorarlo. L'aiuto assistenziale non è un riflesso primario, come spesso succede da noi.

Come mai, anche alla luce di ciò che è successo dopo, è stata lasciata fallire la Lehman Brothers, forse perché non è statunitense?

La struttura proprietaria della banca è per 2/3 non USA, ma non penso sia questa la ragione delle decisioni. L'enorme gravità del problema è apparsa più tardi, quando si era ormai alla vigilia delle elezioni, non dimentichiamolo.

Il capitalismo è ancora liberale? Può approfondire questo tema?

Facciamo una distinzione tra "liberalismo" e "liberismo": ci riferiamo solo al secondo, cioè alla dottrina che basa l'economia sul libero mercato. Certe convinzioni subiranno ripensamenti ma su questo tema si spendono da tempo fiumi d'inchiostro. Cambierà il capitalismo? Probabilmente sì, ma non è facile scorgere alternative... Una riflessione: sarebbe auspicabile che questi costituissero spunti di analisi all'interno delle università italiane.

La crisi finanziaria che stiamo vivendo potrebbe rafforzare l'Europa?

Leggendo i giornali, si ha l'impressione che negli USA le grandi banche siano un po' tutte disastrose. Il sistema è da rinnovare in profondità. L'Europa? Occorre distinguere tra i diversi paesi. La Germania era molto tradizionale, con forte presenza dello stato: questo fino a 5-6 anni fa quando c'è stato un grosso cambiamento con l'ingresso dei nuovi prodotti e i neofiti hanno combinato disastri, vista anche la scarsità di controlli; pur non disponendo di informazioni complete, si può però ritenere che i casi di "infezione" grave siano abbastanza circoscritti. La Francia? ostenta tranquillità ma non ne siamo sicuri, anche perché qualche comunicato crea sospetti. La Spagna non presenta difficoltà, le banche sono a posto grazie ai forti controlli. In Italia una sola banca potrebbe incorrere in difficoltà: Unicredit, le altre sono, per quanto sappiamo, abbastanza sicure, non hanno cioè l'influenza ma... il rischio di contagio può essere dietro la porta. A livello garanzie per i risparmiatori, le cose sembrano abbastanza tranquille.

In definitiva, l'Europa è diversa dagli Stati Uniti e corre solo il rischio di "infezioni secondarie". Si può sperare in una maggior autonomia rispetto agli USA, ma i dati economici non lo confermano ancora. La prospettiva, per l'orizzonte mondiale, è quella di un arcipelago tra le varie finanze mondiali.

Viviamo nell'era dell'informatica. Come è possibile che ci sia una incertezza così grande nei dati che entrano in gioco?

Il problema è tecnicamente molto complicato. Abbiamo parlato di catene di istituzioni A- B- C... in effetti un investimento può finire in una ventina di fondi, magari tutti formati da prodotti derivati, che cambiano continuamente di valore. La difficoltà di aggiornare i dati è enorme perché possiamo avere a che fare con migliaia di titoli...

Negli USA, i 700 milioni di \$ stanziati per aiutare le banche non potevano essere spesi meglio?

Data la situazione, probabilmente no. Quando si è in presenza di una ferita, la prima cosa da fare è quella di arrestare l'emorragia, di suturare.

Quali strumenti si possono pensare per risolvere i più gravi problemi italiani: la spaccatura tra Nord e Sud, la presenza della mafia...?

Una riflessione sulla mafia: forse organizzazioni mafiose erano presenti anche in altri paesi ma sono state col tempo "metabolizzate" dalla società normale. Potrebbe essere interessante interrogarci sulle condizioni grazie alle quali queste organizzazioni sono riuscite a cambiare il proprio DNA criminale (contrariamente a quanto succede nel nostro paese)?

Come può un privato cittadino prendere le distanze dalla finanza "pericolosa"? Ci sono formule di prestito tra privati (es. "zopa") che sembrano funzionare bene... E le monete locali?

Non conosco casi in cui il prestito tra privati funzioni a un certo livello. Può valere all'interno di gruppi uniti da altri legami. Anche il microcredito (lanciato dal Nobel Yunus) soffre di questi limiti: si onorano i debiti per non perdere la faccia. La stessa cosa vale per le monete locali. Funzionano se c'è condivisione, in un contesto territoriale ristretto; estenderle è assai arduo.

Il PIL non è un corretto indicatore del livello di benessere dei cittadini di un paese e non tiene conto di molti fattori (ad es., quello che io coltivo nel mio orto e consumo, non entra nel PIL). È d'accordo?

La sua osservazione è corretta: il PIL non è un indicatore che misura il benessere, ma è anche vero che analisi più approfondite mostrano che laddove il PIL è più alto c'è maggior istruzione, miglior livello di salute e così via. Tenendo conto di queste correlazioni, basarsi sul PIL per valutare in prima approssimazione la qualità della vita è probabilmente la scelta più valida. Il caso della coltivazione del proprio orto è un'anomalia contabile (come altre) che potrà essere corretta, pur incidendo molto poco. Ci sono comunque altri indicatori per misurare il benessere di un paese, compreso un "indicatore di felicità", ma non ne conosciamo ancora la validità.

Un testo, che ho letto di recente, fa nascere il neoliberismo negli anni '70, sostenendo che l'Arabia Saudita fu obbligata ad investire a New York i proventi del petrolio. Attualmente gli USA non possono più utilizzare quest'arma con la Cina e stanno perdendo il ruolo guida. È prevedibile una bancarotta degli Stati Uniti?

Negli anni '70 l'Arabia Saudita si trova investita da un fiume di dollari e non può cambiarli con un'altra moneta (non si potevano creare, allora, i fondi sovrani). Non c'era allora altra scelta possibile. La vera novità arriva con l'euro, ma più tardi. Ho già parlato della perdita del ruolo guida degli USA.

È opportuno separare le banche di investimento dalle banche d'affari? I prodotti derivati sono destinati a scomparire?

La finanza di questi ultimi anni dovrà essere "smontata" e passata attraverso un filtro severo. Certi derivati vanno bene ma si è andati sempre di più verso prodotti complicati ed il vero problema è che, ad un certo punto, non si riesce più a capire quello che si ha in mano... (c'è chi afferma che solo 800 persone al mondo sappiano quello che succede nei meandri della finanza).

Le esternazioni del ministro Tremonti sembrano contenere critiche, anche severe, al liberismo e alle logiche di mercato. Che ne pensa?

Giulio Tremonti, in gioventù, professa idee socialiste e la sua carriera politica inizia negli anni '80 proprio nel partito socialista. Certe sue posizioni attuali possono quindi essere viste come un ritorno.

Nella crisi attuale possiamo ricordare la metafora del dito che indica la luna e quasi tutti gli osservatori si limitano a guardare il dito e non la luna. Il dito è la Borsa che oscilla mentre la luna è, forse, il tasso interbancario, molto più stabile. C'è una "luna" per il professor Deaglio?

Sono d'accordo sulla validità dell'IBOR, come indicatore meno volubile e più ponderato. Se però la differenza col tasso di sconto è troppo alta (come nel caso dell'attuale 2%) vuol dire che le cose non vanno bene, le banche non scambiano denaro ed il sistema si blocca.

Il Presidente del Consiglio ha parlato di rischio di OPA ostile, per il paese. Che ne pensa?

Sì, il rischio esiste. Però c'è modo di reagire come, ad esempio, è già stato fatto a suo tempo con l'EDF francese.

A cura di Bartolomeo Berello