



Globale Parla l'esperto delle crisi ed ex presidente dell'Fmi: la ristrutturazione è inevitabile. Dollaro sottovalutato

Rogoff «L'euro rimane saldo Nonostante Grecia e Portogallo»

Aiuti anche alla Spagna. L'elevato debito pubblico dell'Italia non deve preoccupare Draghi? «Farà bene, ma deve stare attento a preservare l'indipendenza della Bce»

DI MARIA TERESA COMETTO

Chiamatelo *default* o *reprofiling*. Ma la ristrutturazione del debito di Grecia, Irlanda e Portogallo è necessaria per evitare il peggio. I problemi dell'area dell'euro sono risolvibili, ma non se i leader europei li nascondono. Mario Draghi a capo della banca centrale europea darà un'importante contributo come esperto in stabilità finanziaria.

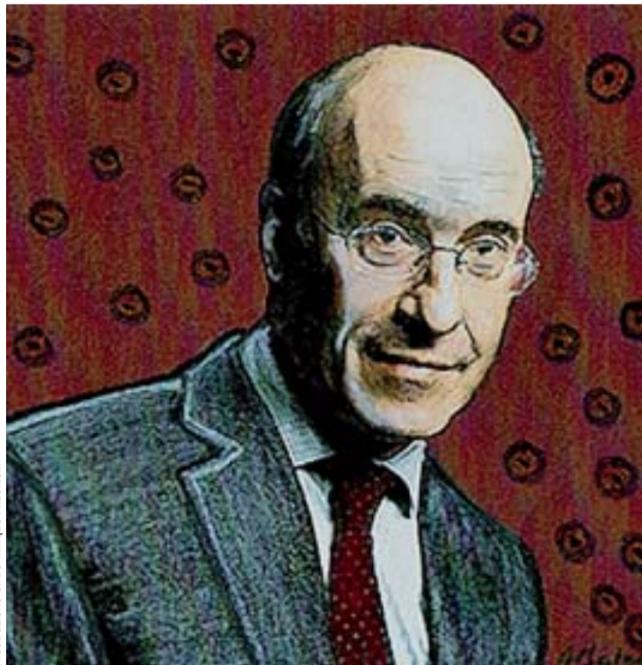
Moderatamente ottimista sul futuro del Vecchio Continente è Kenneth Saul Rogoff, uno dei massimi esperti di crisi finanziarie internazionali, che ne ha parlato con *CorriereEconomia* dalla sua casa a Cambridge, Massachusetts.

In pochi giorni l'euro è passato da valere 1,48 dollari a 1,41: come mai?

«È molto difficile capire i movimenti delle valute. Per me era incomprensibile il rialzo dell'euro fino a 1,48 e anche a 1,41 il dollaro sembra molto sottovalutato. Eppure ho lavorato sui mercati valutari tutta la vita... Lo scorso aprile il dollaro è sceso alla sua quotazione più bassa, in termini di potere d'acquisto verso i partner commerciali degli Usa, dagli inizi degli Anni '70 quando è finita la convertibilità del dollaro con l'oro. L'unica certezza è che quando una valuta scende così in basso, di solito poi tende a riprendersi. Ed è successo».

Il ribasso dell'euro non è stato causato dall'abbassamento del voto del debito pubblico greco da parte della società di rating Standard & Poor's?

«S&P aveva pochi giorni prima peggiorato il suo giudizio anche sul debito degli Stati Uniti. I problemi dell'Eurozona non sono insolubili, ma esistono e non si vede una soluzione all'orizzonte».



Harvard L'economista e saggista Kenneth Rogoff

Spaventa di più il livello del debito pubblico dei Paesi più deboli o lo stato delle banche europee?

«Nei Paesi alla periferia dell'area dell'euro, come la Grecia, il problema è il massiccio ammontare dei debiti sia pubblici sia privati e non solo delle banche, che alla fine in situazioni simili vengono di solito nazionalizzate. In Irlanda per esempio il totale dei debiti pubblici e privati è pare a dieci volte il reddito nazionale: un fenomeno mai visto prima d'ora».

L'esito sarà il default della Grecia e degli altri Paesi «periferici»?

«È molto probabile per Grecia, Irlanda e Portogallo. Ci sono vari eufemismi per evitare il termine *default*. In Europa adesso si parla di *reprofiling* del debito greco: una ristrutturazione dei tempi e modi di rimborso. Ma tecnicamente è sempre *default*, come ha scritto chiara-

mente nel suo rapporto S&P. Raramente il *default* significa non ripagare i creditori come fece la Russia; di solito invece si tratta proprio di una ristrutturazione».

Quale impatto avranno questi default sull'Unione monetaria europea?

«Non sarà la fine del mondo. I *default* capitano e l'area dell'euro può gestire questa situazione, anche se è una faccenda molto complessa politicamente. Anche la Spagna avrà bisogno di un intervento, ma non avendo problemi così profondi come la Grecia basterà un aiuto in liquidità dal resto d'Europa».

E come vede l'Italia?

«È un Paese che deve restare un forte partner dentro l'euro. Ma da *outsider* mi sembra che, con le polemiche legate al premier Silvio Berlusconi, ci siano un'incertezza e un'instabilità politiche non positive per le finanze pubbliche. In sé il debito

pubblico al 120% del prodotto interno lordo non è altissimo, e i debiti privati sono contenuti. Le difficoltà italiane riguardano la crescita e la competitività. Ma la storia insegna che le crisi valutarie possono scoppiare a sorpresa quando c'è instabilità politica in un Paese e i suoi *leader* non sanno reagire».

Ha detto che l'Europa può gestire questa crisi: come?

«Decidendo appunto come ristrutturare il debito pubblico di Grecia, Irlanda e Portogallo e controllando che la Spagna mantenga la rotta. Se invece ignora i problemi e fa finta che per tutti sia solo una questione di mancanza di liquidità, allora i problemi possono diffondersi ad altri Paesi fino a uno scenario catastrofico. Sono moderatamente ottimista sulla crescita economica dell'Europa, ma non sarà sufficiente da sola a far sparire i

problemi senza, ripeto, la ristrutturazione dei debiti».

Se Mario Draghi diventerebbe governatore della Banca centrale europea, quale potrà essere il suo contributo a risolvere la situazione?

«Draghi ha un'eccellente preparazione ed è un esperto in stabilità finanziaria, il tema cruciale oggi. Quindi il suo apporto sarà importante. Ma dovrà stare molto attento a non farsi trascinare nelle questioni di politica fiscale e a preservare l'indipendenza della Bce».

Che ruolo giocare il Fondo monetario internazionale, anche dopo lo scandalo che ha travolto il suo direttore Dominique Strauss-Kahn?

«L'Fmi ha molta esperienza nel trattare con i Paesi in difficoltà e gli europei dovrebbero ascoltare i suoi consigli. Ha anche la capacità tecnica di funzionare pienamente senza Dsk, ma soffrirà una grave perdita in termini di leadership e peso politico in un momento critico».

Lei ha parlato della possibile tentazione dei governi di tornare alla «repressione finanziaria»: può spiegarla?

«Fino a non molto tempo fa eravamo abituati ad avere molti controlli sui movimenti dei capitali. Per esempio l'Italia aveva restrizioni per cui i risparmiatori avevano poche opzioni e dovevano comprare soprattutto i titoli di Stato, con l'effetto di abbassare i tassi d'interesse. Oggi può accadere di nuovo, magari costringendo i fondi pensione greci, irlandesi e portoghesi a comprare il debito pubblico dei loro Paesi a prezzi favorevoli per gli emittenti. Potrebbe succedere anche con i fondi pensione americani».

A proposito degli Usa, che cosa si aspetta dalla fine del QE2, cioè della fase due del quantitative easing o stimolo monetario?

«Forse la sua fine rafforzerà il dollaro, ma temo sia prematura, perché l'economia americana è ancora debole, non a rischio di recessione ma nemmeno vigorosa. Mentre il rischio dell'inflazione non è non imminente. E un po' d'inflazione, al 4-5% per uno o due anni, non è un dramma, anzi aiuta ad alleviare i debiti».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Da non perdere

Sulla stampa estera



Quell'Europa a due velocità

L'Europa a due velocità è protagonista nell'ultimo numero del settimanale inglese *The Economist* che, nel numero in edicola, dedica una severa analisi ai malanni del Vecchio continente. Le divergenti economie europee sono ben fotografate da una tabella che, richiamando la formula sacra del matrimonio, titola *In salute e in malattia...* La crescita del pil, dalla Grecia alla Finlandia e il confronto con la percentuale dei disoccupati (20,7 per cento in Spagna, quasi il 16 per cento in Grecia), giustificano un titolo a due velocità, tra la leggerezza del Nord Europa e le difficoltà del Sud. L'Italia sta meglio di altri, certamente quanto a disoccupazione, ma è la tenuta dell'intero sistema a preoccupare i leader europei (nella foto Epa, la cancelliera tedesca Angela Merkel). Una divergenza nella crescita economica con pesanti conseguenze politiche.



S. RIG.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La matematica? Te la spiega Khan

Un altro Khan sta facendo parlare di sé tutto il mondo, e non è l'ex direttore del Fmi. Si chiama Salman (nella foto) e *Businessweek* di questa settimana lo definisce «Il Messia della matematica»: ex gestore di hedge fund, con la sua non profit Khan academy sta rivoluzionando il modo di imparare. Il suo sito è il più popolare fra quelli dedicati all'insegnamento: lo scorso aprile è stato visitato da 2 milioni di studenti, il doppio di quelli che frequentano i corsi *online* gratuiti del Mit. Salman Khan offre migliaia di video: ognuno dura dieci minuti, con la sua voce e una penna elettronica che mostra su una lavagna un concetto per volta, dai multipli ai teoremi di livello universitario; e ci sono anche problemi da risolvere. La sua efficacia è tale che le lezioni vengono adottate anche dalle scuole per lo studio in classe. Uno dei fan e finanziatori della Khan academy è Bill Gates.



M. T. C.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'intervento

L'indipendenza? Non affidiamola solo ai manager

Nel suo intervento all'incontro annuale della Consob, Paolo Scaroni ha rimproverato alle società italiane quotate l'adozione di regole di governo societario copiate dal modello inglese ed americano, senza tener conto dei tratti distintivi delle imprese e del mercato di questo Paese.

In Italia, gli azionisti di riferimento esercitano un controllo di merito sulle scelte dei manager. Le *public company* anglosassoni, invece, non sentono il «fiato del padrone» sul collo e quindi una marcatura più stretta dei ge-

stori è utile ad evitare che assumano troppo potere.

L'amministratore delegato di Eni ha ancora ragione quando dice che noi abbiamo il collegio sindacale, esterno al consiglio d'amministrazione, quale organo di controllo. È una costruzione del tutto originale, se vogliamo, ma se ne deve tener conto. Ma prima di far notare i difetti del sistema dei controlli, peraltro frutto perlopiù di interventi normativi disordinati e stratificati nel tempo, mi pare doveroso riconoscere quanto il codice di autodisciplina di Borsa, nei suoi 12

anni di vita, abbia irrobustito la *corporate governance* delle imprese più rilevanti.

Per decenni, i consigli sono stati semplici sovrastrutture usate per formalizzare decisioni prese altrove. Per anni, i consiglieri non esecutivi hanno recitato il ruolo delle comparse, o poco più. Con le regole di autodisciplina, invece, è stata riconosciuta anche nei fatti la centralità dell'organo amministrativo. Non sempre ci si è riusciti, ma non di rado si è potuto limitare il potere di maggioranza quando stavano per essere prese decisioni nell'intere-

resse di parte ed in conflitto con l'interesse aziendale. Certamente non uno sbarramento risolutivo all'estrazione dei benefici privati dal controllo, ma di sicuro un argine che ne ha ridotto la frequenza.

Detto questo, il modello ha bisogno di un po' di manutenzione ordinaria e straordinaria per aggiornarlo sulla base dell'esperienza e delle novità normative. L'evoluzione va verso la ricomposizione del consiglio nella sua primaria funzione di supervisione strategica, di custode della sostenibilità nel lungo

periodo dell'impresa, che deve confrontarsi nel continuo con la competitività, i mutamenti del contesto, le nuove opportunità. I consiglieri devono quindi avere la capacità di valutare la coerenza delle scelte manageriali con gli obiettivi dell'impresa, competenza che deve essere associata in modo inscindibile con una pervasiva conoscenza dell'attività dell'impresa stessa.

Fin qui tutti siamo d'accordo. Il dissenso nasce sul come conseguire questi obiettivi. E in effetti la proposta di Scaroni di affiancare all'am-



di ROSALBA CASIRAGHI*

Immagine economica

indebolirebbero l'indispensabile monitoraggio sugli esecutivi e sulla gestione con la necessaria autonomia di giudizio nell'interesse della società.

Certo, bisogna contare un po' meno i fagioli e guardare di più al futuro. Facciamo ordine nei ruoli, ma soprattutto facciamo in modo che nei consigli di amministrazione arrivino solo persone autorevoli che sappiano valutare un piano industriale, leggere un bilancio, conoscano la normativa e le regole di comportamento e ci dedichino tutto il tempo necessario. Competenze che non sono di certo esclusiva dei manager.

*Presidente Nedcommunity