

PARLA EICHENGREEN

Il guru del dollaro: «La crisi Usa sarà lunga, Bce tagli i tassi»

«Certo, ora l'Europa sta meglio degli Stati Uniti, ma temo che il 2009 sarà duro anche per il vecchio continente»

FRANCESCO MARGIOCCO

GENOVA. «Mi dispiace, ma

temo che si sbagliano. Ho l'impressione che la crisi americana durerà più di un anno. E che si ripercuoterà sull'Europa».

L'economista americano Barry Eichengreen, una delle voci più autorevoli e ascoltate a livello mondiale in materia di politica monetaria ed economica e di mercati finanziari internazionali, va controcor-

rente rispetto alle previsioni che considerano il fiasco dei mutui *subprime* un disastro passeggero. Il professore di Berkeley, in questi giorni a Genova per un ciclo di conferenze, non crede alla «recessione morbida» di cui parla per esempio l'ultimo numero di *Businessweek*. E in questa intervista al *Secolo XIX* spiega perché la crisi non sarà breve come nel 1990-91 o nel 2001.

SEGUE >> 13

L'INTERVISTA

«Usa, crisi lunga e l'Europa rischia»

Eichengreen: Vecchio continente danneggiato dal dollaro debole

segue dalla prima

La sua visione è assai più vicina a quella dell'ex presidente della Fed, la banca centrale statunitense, Alan Greenspan che di recente ha definito l'attuale congiuntura come «il più doloroso dalla fine della seconda guerra mondiale». In altri termini: il momento peggiore dopo il crollo del 1929.

«È presto - sostiene Eichengreen - per tracciare un parallelo con la grande depressione. Ma quello che dice Greenspan è vero: rischiamo di trovarci di fronte al più grave dissesto finanziario nella storia americana degli ultimi 70 anni». E anziché agitare lo spettro dell'inflazione, la Banca centrale europea farebbe meglio a seguire l'esempio della Fed tagliando i tassi di sconto. «Certo ora l'Europa sta meglio degli Stati Uniti, ma potrebbe - secondo Eichengreen - peggiorare. Temo che il 2009 sarà duro anche per il vecchio continente».

Uno degli argomenti più dibattuti dagli esperti, di questi tempi, è se gli

Usa siano o no in recessione. Nessuno dubita che l'economia stia rallentando, ma la discussione verte sull'entità del rallentamento. Tecnicamente, si ha recessione quando il Pil resta fermo per due trimestri successivi. Dalla seconda guerra mondiale, ci sono state dieci recessioni durate in media dieci mesi l'una, con una disoccupazione massima del 10,8%. Secondo Eichengreen «gli Stati Uniti sono in recessione, e ci resteranno a lungo perché la loro attuale condizione è il frutto di due crisi intrecciate ma distinte: quella immobiliare, ed è noto che le crisi immobiliari impiegano molto tempo per risolversi, e quella finanziaria».

La risposta della Federal Reserve, tagliare i tassi e concedere una linea di finanziamento di 29 miliardi di dollari salvando la banca d'affari Bear Stearns, è stata provvidenziale. «Senza quell'intervento - dice Eichengreen - nel giro di una settimana l'intero sistema finanziario americano sarebbe collassato». Qui la differenza rispetto al '29 è evi-

dente. «Durante la grande depressione - spiega l'economista americano - la Fed non rispose affatto. Nel 1930 Bear Stearns fallì, e nel '33 metà delle banche americane erano scomparse».

SCEGLIENDO DI AIUTARE i mercati e le banche, l'attuale presidente della Federal reserve, Ben Bernanke, ex docente alla Princeton University e tra i massimi studiosi della grande depressione, «ha guadagnato tempo, garantendo una tregua all'economia. Nel '29 invece - spiega Eichengreen - l'opinione prevalente alla Fed era che la gente si fosse comportata in modo stupido, mettendo a rischio il proprio denaro. E che si meritasse una lezione». Lo stesso potrebbe dirsi oggi: dietro la crisi dei subprime ci sono gli errori degli istituti di credito, disinvolti nel concedere mutui senza prima valutare la solvibilità dei mutuatari. «Le banche sono responsabili, ma ora la preoccupazione principale dev'essere quella di salvare il sistema».

Preoccupazioni simili dovrebbero agitare i sonni di Jean-Claude Trichet, che però ha scelto diversamente. Secondo il presidente della Banca centrale europea l'inflazione nel 2008 resterà abbondantemente sopra l'obiettivo stabilito del 2% (3,3% in febbraio nell'area euro, ndr): non c'è quindi spazio per seguire la via americana al ribasso dei tassi di interesse. «I problemi del credito europeo - ammette Eichengreen - non sono così gravi come in America, e il mercato immobiliare del vecchio continente, tranne Spagna e Irlanda, è in buone condizioni. Ma l'Europa non può pensare di continuare a crescere con il dollaro in crisi. Le sue esportazioni ne risentiranno, temo, presto».

La paura, della Bce, di un'ondata inflazionistica è alimentata dall'an-

damento del prezzo dei beni alimentari e delle materie prime (*commodity*), in continua ascesa per l'eccesso di domanda di ferro, zinco, rame, alluminio, eccetera che da tempo proviene dai paesi emergenti (Cina, India, Brasile).

Le previsioni ufficiali dicono però che la crescita del Pil cinese, quest'anno, sarà meno sostenuta. «I paesi emergenti non crescono ad oltranza: la loro domanda di materie prime diminuirà. E il prezzo delle *commodity* smetterà di correre», spiega Eichengreen. Per questo Trichet, col suo lodevole sforzo di essere severo per preservare la credibilità e l'indipendenza della Bce, rischia di esagerare. «Anziché preoccuparsi di preservare la sua credibilità, forse farebbe meglio ad usarla. Come ha fatto Bernanke.

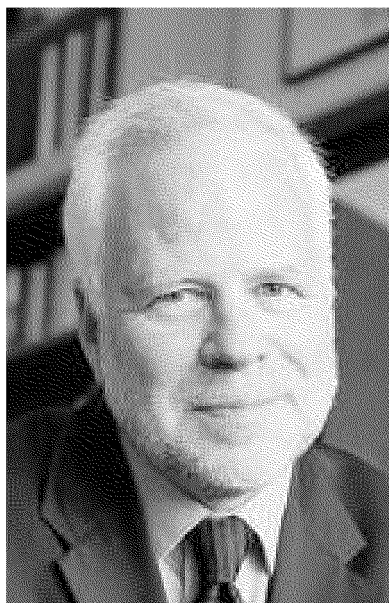
Certo, il rischio di inflazione rimane, ma temo che la Bce lo stia sopravvalutando».

Scusandosi per i suoi giudizi severi - «non vorrei apparire troppo negativo» - Eichengreen si congeda con un tocco di ottimismo. «Tra dieci anni i mercati finanziari internazionali saranno governati da due monete: il dollaro e l'euro». Nonostante le sue debolezze il dollaro è oggi nettamente dominante, «ma credo che il quadro evolverà presto. E non credo nella vecchia idea secondo la quale i mercati finanziari internazionali devono essere governati da una sola moneta. Ritengo piuttosto che in questi tempi così sofisticati ci sia spazio sufficiente per tutti e due. Tra dieci anni, euro e dollaro avranno più o meno lo stesso prestigio internazionale».

FRANCESCO MARGIOCCO

>> IL PROFILO

*** CLASSE 1952, Barry Eichengreen insegna dall'87 a Berkeley, all'University of California, dove è titolare della cattedra in economia e scienze politiche. È tra le voci più ascoltate in materia di politica economica e monetaria e di mercati finanziari internazionali. Noto per le sue posizioni critiche verso l'Fmi, di cui è stato, nel '97 e '98, Senior policy advisor, ha dato alle stampe vari scritti. La sua opera principale, tradotta in italiano col titolo "Gabbie d'oro: il gold standard e la grande depressione, 1919-1939" (Laterza, 1994) è una pietra miliare della storia dell'economia tra le due guerre.



PREVISIONI FINANZIARIE

Tra dieci anni i mercati finanziari saranno governati da due monete: euro e dollaro

BARRY EICHENGREEN
 docente University of California

>> IL CONVEGNO

*** GENOVA Barry Eichengreen è in Liguria per un convegno di due giorni - ieri a Genova, oggi a Rapallo - che celebra l'86° anniversario della conferenza di Genova (10-22 aprile 1922). Conferenza che riunì migliaia di delegati da 27 paesi. Con scarsi risultati. La scelta di Genova fu casuale e - dice un aneddoto - dovuta a un malinteso. Pare che il premier britannico Lloyd George, promotore del vertice, avesse confuso Genova con Ginevra (Geneva, in inglese). Forse per la debolezza di Lloyd George che, come scrive Henry Kissinger in "Diplomacy" (Simon & Schuster, 1994), «non aveva né il potere né la saggezza

con cui il segretario di Stato George Marshall avrebbe più tardi dato il via al proprio piano di ricostruzione (il piano Marshall, ndr)», la conferenza fallì nel suo tentativo di ridare stabilità finanziaria al mondo. Avrebbe dovuto segnare il ritorno al gold standard, l'ancoraggio delle monete all'oro che, nato nel 1870, fu abbandonato nel '14 per consentire ai governi di stampare moneta e finanziare gli eserciti in guerra. Portando, inevitabilmente, all'inflazione. Grazie a Genova il ritorno al gold standard ci fu, ma durò solo 5 anni. Più lungo fu l'avvicinamento tra Urss e Germania.

F. MAR.