

# IL GIORNO BRESCIA

Sabato 11 giugno 2011

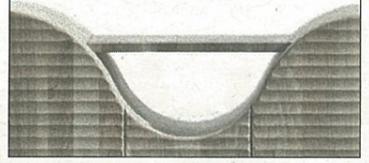
Redazione: via Gramsci, 28 - 25121 Brescia - Tel. 030 48480 - Fax: 030 40598

www.ilgiorno.it

e-mail: redazione.brescia@ilgiorno.net

Giuseppe Rivadossi  
STRUTTURE POETICHE

Inaugurazione  
sabato 11 giugno ore 18:30



■ Pubblicità: S.P.E. Tel. 030 42353

## Castel Mella, Giunta senza stipendio

Austerità La decisione del sindaco Franzini: soldi (pochi) soltanto per il vicesindaco

MARINONI  
■ A pagina 5

Palazzo Loggia  
Famiglie  
numerose:  
c'è il bonus

BRONTESI ■ A pagina 6

Grande evento  
Premi Nobel  
e studenti  
per I.S.E.O.



PREPARATIVI L'evento  
internazionale dal 18 al 25 giugno

PRANDELLI ■ A pagina 5

Il passatempo  
Erri De Luca  
inaugura  
Terre di Brescia

■ Servizi a pagina 9

Batterio killer Germogli fonte dei guai, tremano i ristoratori PACELLA ■ Alle pagg. 2 e 3



## Privata dei risparmi di una vita

Anziana ripulita anche dei gioielli da finti carabinieri

PARI ■ A pagina 7

Piaga sociale  
Infortuni  
sul lavoro  
Assoartigiani  
vara il piano



ATTENZIONE Enrico Mattinzoli  
presidente degli Artigiani

BONZIO ■ A pagina 7

### Il livello del Pm10 a Brescia

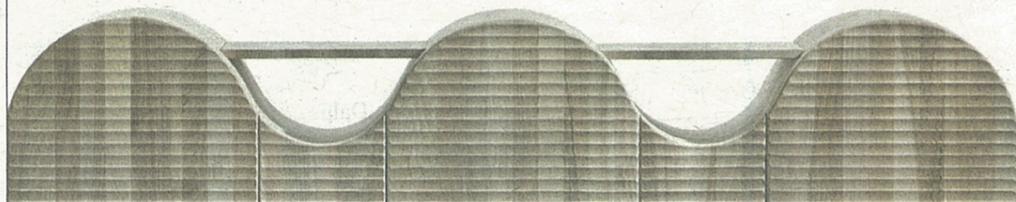
VALORE MASSIMO RILEVATO

26 µg Rezzato  
19 µg Villaggio Sereno



Giuseppe Rivadossi

STRUTTURE POETICHE



Inaugurazione sabato 11 giugno ore 18:30  
presentazione Prof. Giovanni Bazoli  
Aperto domenica 12 giugno ore: 9-12 | 15-18

11 giugno - 30 luglio  
da lunedì a sabato 9-12 | 15-18

Nave (Bs), via Borano 25 trav. IV • tel. +39 030.253.277.3  
www.giusepperivadossi.net

**ISEO SUMMER SCHOOL** L'INIZIATIVA CHE RACCOGLIE NOMI NOTI E STUDENTI DA TUTTO IL MONDO, È ALLA SUA OTTAVA EDIZIONE

# Nobel e giovani cervelloni insieme per parlare d'economia

— ISEO —

**SARÀ L'EDIZIONE** dei record quella della Iseo Summer School organizzata dall'Istituto di Studi Economici e per l'Occupazione I.S.E.O. Dal 18 al 25 giugno 97 dei più promettenti giovani studiosi di materie economiche del mondo, provenienti da 73 università e 48 nazioni diverse, seguiranno i corsi proposti dall'ente presieduto dal Premio Nobel Robert Solow, uno dei più grandi economisti al mondo. Gli studenti soggiogneranno all'Hotel Iseo Lago, dove seguiranno le lezioni.

Durante la sette giorni, però, conosceranno anche il territorio, visitando Venezia e altre grandi città d'arte, il centro di Iseo, dove si cenerà quasi tutte le sere, e alcune località

franciacortine. Per quest'anno la scuola estiva a tema economico più famosa d'Italia e una delle poche al mondo che offre lezioni presiedute da Premi Nobel, proporrà al centinaio di dottori approfondimenti su "La sfida lanciata dai mercati emer-

## I RELATORI

**Due le menti eccelse che siederanno al tavolo: Spence e Mortensen**

genti ai grandi colossi economici". «I Premi Nobel che siederanno in cattedra saranno due: Michael Spence, Nobel nel 2001 e Dale Mortensen, il Nobel attualmente in carica, per la prima volta a Iseo — spiega Riccardo Venchiarutti, sindaco



**ESEMPIO Dale Mortensen, ultimo premio Nobel** (CdG)

del paese e vicepresidente dell'istituto — accanto a loro interverranno altri docenti di fama internazionale come Robert Wescott, già capo dei consiglieri economici di Bill Clinton alla Casa Bianca, Ha Joon Chang, Paul Segal, Colin Sage e l'italiano Carlo Scarpa. Il livello sarà come sempre altissimo».

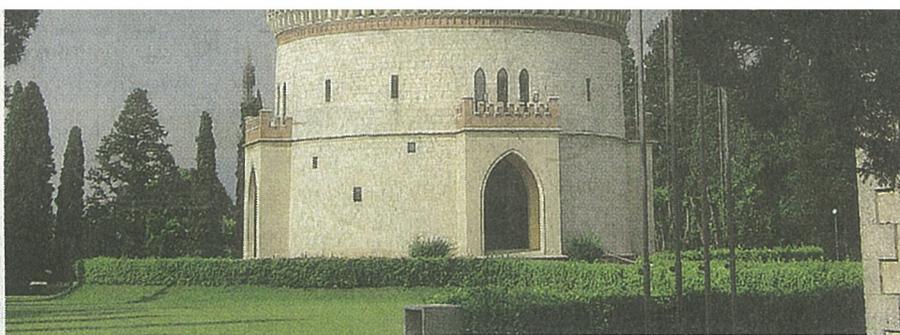
Così alto che quest'anno gli organizzatori hanno scelto di offrire la possibilità di seguire i corsi solo ai cosiddetti "Ph.h" e cioè laureati che abbiano già conseguito la specializzazione e stiano per portare a termine il dottorando. Per loro sono state messe a disposizione da vari sponsor borse di studio ognuna del valore di 1.500 dollari, che serviranno a coprire gran parte dei costi di soggiorno e frequenza. In carico agli studenti ci sarà una spesa di so-

li 700 euro.

«Nella maggior parte dei casi — specifica Riccardo Venchiarutti — le spese saranno coperte dalle università, che tengono molto a mandare qui i loro cervelli migliori». Anche quest'anno durante la settimana di Iseo Summer School sarà organizzato un convegno pubblico che si terrà al centro culturale Sebinia di Sarnico il 22 giugno. I relatori saranno i professori Dale Mortensen e Carlo Scarpa. Nel corso dell'estate l'istituto "I.S.E.O." porterà in paese un altro importante appuntamento e cioè la quinta edizione degli "European Colloquia", promosso in collaborazione con la Pioneer Investments, una società legata al Gruppo Unicredit.

**Milla Prandelli**

pensione più tardi. Per raggiungere i successi alla tedesca - ha detto - occorre accettare le regole tedesche e sottoporsi a qualche sacrificio. E in effetti il suo Governo ha deciso di alzare a 67 anni l'età pensionabile con un programma che andrà a regime nel prossimo futuro. Ma i germanici lavorano davvero più dei colleghi del Sud Europa? Un recente studio Eurostat smentisce i pregiudizi. I tedeschi lavorano infatti in media 1.389 ore l'anno, meno dei francesi (1.554), degli spagnoli (1.653), degli italiani (1.773) e perfino dei bistrattati greci con ben 2.119 ore l'anno. Quanto alle ferie, i 30 giorni che spettano in media ad un tedesco sono più o meno gli stessi degli altri Paesi. E non è vero che i tedeschi vanno in pensione tardi: secondo Eurostat, oggi, l'età media dei pensionamenti in Germania è 62,2 anni, meno che in Portogallo (62,6) e Spagna (62,3).



## Per svelare il restauro di San Martino arrivano i ministri La Russa e Galan

**DESENZANO** Fra le iniziative promosse dal Governo per il 150esimo rientrano numerosi interventi di recupero dei monumenti storici. Fra questi è stata scelta anche la torre di San Martino. I lavori sono stati completati e saranno inaugurati venerdì 17 giugno alla presenza dei ministri della Difesa Ignazio La Russa, della Cultura Giancarlo Galan e di Giuliano Amato, presidente del Comitato delle celebrazioni del 150esimo.

a pagina 25

# Battisti, richiamato l'ambasciatore

## AFFOLLAMENTO



## Classi «pollo» vittoria del Codacons con la class action

a pagina 10

**ROMA** Un richiamo «temporaneo» dell'ambasciatore a Brasilia ma significativo sulle intenzioni dell'Italia di non cedere sul caso Battisti e di fare al più presto ricorso.

L'annuncio è arrivato dal ministro degli Esteri Franco Frattini che ha deciso di far tornare a Roma il diplomatico «per consultazioni» dopo la decisione del Tribunale Supremo Federale brasiliano di negare l'estradizione dell'ex terrorista. Allo studio anche iniziative e ricorsi da esperire nelle sedi giurisdizionali internazionali.

a pagina 6

<b>SOMMARIO</b>	PRIMO PIANO INTERNO ESTERO	2-5 6-7 8	BRESCIA E PROVINCIA LA CITTÀ LA PROVINCIA	10-11 12-22 23-26	BASSA BRESCIANA GARDA-VALSABBIA VALTROMPIA-LUMEZZANE	27 28 29	VALCAMONICA SEBINO-FRANCIACORTA GDB	30 31 39	ECONOMIA BORSA SPORT	40-43 44 45-54	CULTURA SPETTACOLI LETTI, VISTI&ASCOLTATI	56-57 58-63 65-68	AGENDA NECROLOGIE LETTERE	69-72 72-74 75
-----------------	----------------------------------	-----------------	---	-------------------------	--	----------------	---	----------------	----------------------------	----------------------	---	-------------------------	---------------------------------	----------------------

Se un bene si rivaluta, compralo.  
Se si svaluta, noleggiarlo!

mercuryspa.it

Noleggio a Lungo Termine  
Noleggio a Breve Termine  
Noleggio a Lungo Termine Veicoli Usati

**MERCURY**  
Love Automobility

Brescia - Via della Volta, 183 - Tel. 030 3533354

## Cinque Premi Nobel a Iseo

Tra giugno e settembre ospiti delle due «scuole estive»

**ISEO** Cinque Premi Nobel dell'Economia saliranno in cattedra a Iseo nell'ambito delle due scuole estive organizzate dall'Istituto I.S.E.O., rispettivamente la Summer School e gli European Colloquia. I cinque «big dell'economia mondiale sono: Michael Spence (Nobel 2010) e Dale Mortensen, Nobel attualmente in carica che saranno sul Sebino la prossima settimana. A Settembre invece nell'ambito degli «European Colloquia» ad Iseo arriveranno i Premi Nobel James Mirrlees, Robert Engle e Chris Pissarides.

a pagina 42

## CALCIO SCOMMESSE

### Interrogato Paoloni che però nega tutto

**CREMONA** Nessuna novità, nessun pentolone scoperchiato. Dall'interrogatorio di Marco Paoloni, il principale accusato dalla Procura cremonese (che ieri ha ascoltato come teste anche il luzzese Fabio Pisacane), non sono emerse novità. Anzi, il giocatore ha negato ogni addebito.

a pagina 45

**DOR DORATEX**  
MANIFATTURA ITALIANA DAL 1959  
TRADIZIONE + INNOVAZIONE

UOMO DONNA ARTICOLI REGALO CAPI GRIFFATI

**VENDITA DIRETTA IN FABBRICA**

**GIOFERRARI** **ANDREA FENZI**

ORARIO ESTIVO / SPRING SUMMER  
MARTEDI-VENERDI 10.00 12.00 14.00 18.00  
SABATO 9.30 20.00 ORARIO CONTINUATO  
DOMENICA E LUNEDI CHIUSO

**VISANO BRESCIA**  
VIA ACQUAFREDDA VIA A. DE GASPERI  
ANGOLO 3 VIA UNGARETTI  
+39 030 5291164 DORDORATEX.COM

# Iseo culla di Nobel dell'economia: cinque i «big» delle scuole estive

Michael Spence, Dale Mortensen, James Mirrlees, Robert Engle e Chris Pissarides ospiti di Summer School e European Colloquia

**ISEO** Iseo, culla dei Nobel per l'economia. Saranno ben cinque quest'anno i premi Nobel che tra giugno e settembre faranno tappa sul Sebino per l'ottava edizione della I.S.E.O. Summer School (dove per Iseo s'intende Istituto di Studi Economici per l'Occupazione), prestigioso appuntamento internazionale fondato nel 1998 dal Nobel per l'economia Franco Modigliani, oggi presieduto da un altro Nobel, l'economista Robert Solow, e affidato al motore organizzativo del vicepresidente, il sindaco e giornalista Riccardo Venchiarutti.

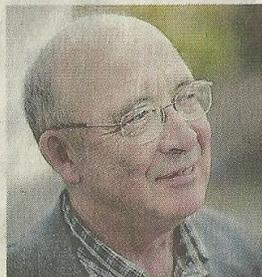
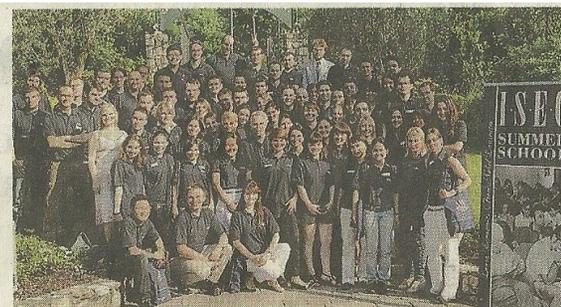
Quella in programma da sabato 18 a sabato 25 giugno sarà un'edizione da record: sono state oltre 150 le richieste di partecipazione giunte dalle più prestigiose università internazionali. 97 gli studenti laureati in economia, ingegneria, matematica, fisica, legge e scienze sociali che potranno seguire gli interventi di Michael Spence (Nobel nel 2001, grande amico dell'Isti-

tuto e l'attuale Nobel in carica Dale Mortensen. «Siamo stati costretti ad una rigorosa selezione dei partecipanti - ha spiegato Venchiarutti -. Abbiamo scelto solo studenti con phd, un titolo di studio affine al nostro dottorato di ricerca. Gli studenti che ospiteremo all'Iseo Lago Hotel giungono da 73 tra le più importanti università del mondo come Harvard, il Mit, la London School of Economics, la Cornell University. Ci sono studenti di 48 nazioni diverse, dal Guatemala al Pakistan, dall'Arabia Saudita al Sud Africa, dagli Stati Uniti all'Uzbekistan e da Singapore alla Bolivia, comprendendo molti giovani provenienti da Paesi in via di sviluppo».

Il programma delle lezioni è corposo: si inizia lunedì 20 giugno con le lezioni di Michael Spence; l'intervento di Dale Mortensen è invece fissato per mercoledì 22 giugno; tra martedì e giovedì gli interventi di economisti di fama internazionale come Robert

Wescott (già capo dei consiglieri economici di Bill Clinton alla Casa Bianca), Ha Joon Chang (professore all'Università di Cambridge), Paul Segal (professore alla Sussex University), Colin Sage (professore alla University College Cork) e Carlo Scarpa (dell'Università di Brescia). Nel corso della settimana è in programma un convegno pubblico sul tema della Summer School: il seminario si terrà al Centro Culturale Sebinia di Sarnico il 22 giugno 2011. Relatori saranno Dale Mortensen e Carlo Scarpa.

Ma le attività dell'Istituto non finiscono con l'estate. Un secondo appuntamento è fissato invece sempre a Iseo dal 13 al 15 settembre con la quinta edizione degli European Colloquia. Anche questa iniziativa è promossa dall'Istituto I.S.E.O. d'intesa con Pioneer Investments, ed è riservata a 300 businessmen ed accademici provenienti da tutto il mondo. Ospiti saranno i Premi Nobel: James Mirrlees, Robert Engle e Chris Pissarides. **r. raga.**



## L'Istituto I.S.E.O.

■ L'Istituto Iseo (Istituto di Studi Economici per l'Occupazione) creato da Modigliani organizza dal 18 al 25 la Summer School. In alto gli studenti della scorsa edizione. Qui accanto il Nobel Dale Mortensen e Riccardo Venchiarutti

## IL NOBEL DALE MORTENSEN

### L'economista che ha riscritto le teorie sull'occupazione

**ISEO** La sfida lanciata dai mercati emergenti ai grandi colossi economici; il mercato del lavoro con particolare attenzione al tema della disoccupazione in Europa; il complesso rapporto tra risorse naturali e ricchezza di un Paese; lo stato dell'arte della povertà nel mondo con riferimenti alle tematiche di grande attualità legate all'immigrazione, e molti altri temi ancora. Questi i temi sui quali sono chiamati a confrontarsi i 97 studenti, provenienti da 48 nazioni che dal prossimo 18 giugno daranno vita alla Summer School 2011. Ad guidarli in questo percorso fior di economisti, su tutti spicca l'attuale

Premio Nobel per l'economia, lo statunitense Dale Mortensen. 71 anni, Mortensen insegna alla Northwestern University dell'Illinois ed è stato uno dei primi studiosi ad analizzare le teorie sull'occupazione e sulla disoccupazione, estendendo il suo lavoro anche a temi come ricerca, sviluppo, rapporti personali e ricollocazione del lavoro. Il modello che ha messo a punto è diventato la tecnica più conosciuta per l'analisi delle fluttuazioni del mercato del lavoro e degli effetti della politica. Questi i temi al centro del convegno «L'ineguaglianza globale» di mercoledì 22 giugno alle 14.30 a Sarnico.

**OGNI MERCOLEDÌ IN REGALO**

Poste Italiane S.p.a. - Sped. in a.p. - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n. 46) art. 1, comma 1, DCB Brescia



zione della base per scegliere leader e rappresentanti locali. La crisi del referendum, comunque, viene da lontano. Ormai il quorum del 50 per cento più uno dei voti necessario per la validità non viene più raggiunto dal 1995. In sedici anni la faticosa soglia non è stata ottenuta per ben 24 quesiti diversi. E per diversi motivi.

Anzitutto la disaffezione subentrata dopo l'uso eccessivo fatto dai radicali che ne presentavano a «pacchetti» di sette, otto e addirittura dodici in una volta sola. votare su troppi argomenti e per di più disparati ha generato confusione e ha portato a una distacco della gente. C'è stata poi una questione di credibilità. Più volte è infatti capitato che la volontà espressa dagli elettori sia stata del tutto ignorata. L'abolizione del finanziamento pubblico ai partiti e del ministero dell'Agricoltura sono state votate a larghissima maggioranza, ma per ben due volte il Parlamento ha trovato il modo di reintrodurli. **Segue a PAG 6**



## La «tangente» sulla busta-paga In carcere finisce il capomastro

**ALL'OSCURO DEL TITOLARE DELL'IMPRESA EDILE**, il capomastro pretendeva ogni mese una tangente del 15% per versare la paga a uno dei manovali della sua squadra. La vittima esasperata dalla situazione ha chiesto aiuto ai carabinieri che hanno teso una trappola al presunto estortore. In cella è finito così un 27enne romeno. Nella sua casa sono stati trovati altri cedolini ora al vaglio degli investigatori che sospettano di trovarsi davanti a un giro di soprusi ben più ampio. **PAG 23**

## Batterio killer: sotto accusa ci sono i germogli

Sono i germogli di legumi i veri responsabili dell'epidemia di E. Coli che ha già fatto 33 morti in Europa, 32 dei quali in Germania: la prima conferma è arrivata ieri dai risultati di analisi fatte nel Nord Reno-Westfalia (Nrw), una regione tedesca a Ovest del Paese. La notizia è coincisa con il cessato allarme sui consumi di cetrioli, insalate e pomodori, ma l'avviso rimane contro tutti i ti-

pi di germogli crudi, inclusi quelli di soia e di fagioli.

Il numero complessivo di casi in Germania (Ehec e Seu), intanto è aumentato a quota 2.988.

Circa un mese dopo lo scoppio dell'epidemia e alla fine di una lunga scia di polemiche sul sistema federalista tedesco, test microbiologici hanno dimostrato il primo collegamento diretto tra l'azienda della Bassa Sassonia sotto accusa - oramai chiusa - e il batterio killer del tipo O104:H4. Un collegamento che finora non era riuscito a stabilire neanche l'Istituto federale per la valutazione dei rischi (BfR), cioè il laboratorio di riferimento tedesco per il batterio E. Coli nel cibo. **PAG 4**

### Il giornalista antimafia

**Caso De Mauro, assolto Totò Riina «Non è il mandante del delitto»** **PAG 6**

**Truffe in città  
Finti carabinieri  
raggirano  
due anziane  
sorelle**  
**PAG 17**



**L'iniziativa  
Iseo capitale  
dell'economia  
con cinque  
premi Nobel**  
**PAG 33**

**CRISDANA**  
LAMPADA BIO-SOLARE  
PULIZIA VISO - FANGHI - MASSAGGI  
Si riceve solo su appuntamento  
Parcheggio interno privato



**PROMOZIONE DEL MESE:  
A TUTTI I NUOVI  
CLIENTI IN OMAGGIO  
IL TRATTAMENTO  
DI BENvenuto  
(SCRUB+MASCHERA  
+MASSAGGIO)**

REZZATO (BS) - Via Treponti, 3 - Tel. 030 2793462

## LO SCANDALO. Mentre Paoloni nega tutto Arriva una «task force» per il calcio scommesse

In piena bufera calcio scommesse, governo e mondo dello sport corrono ai ripari varando una task force che avrà il compito di intervenire sulle giocate sospette. L'Unità investigativa scommesse sportive è stata presentata ieri dal ministro dell'Interno Maroni e dai presidenti di Coni e Federcalcio Petrucci e Abete. Intanto nega tutto Marco Paoloni, il portiere di Benevento e Cremonese arrestato. **PAG 35**



Il portiere Paoloni in Procura

### Il caso



**Battisti libero:  
l'Italia richiama  
l'ambasciatore  
dal Brasile**  
**PAG 4**

## ENOLOGIA FERRARI

Casa Centenaria Produzione Turaccioli  
Negozio Specializzato Ingrosso e Dettaglio  
**KIT DI PRODOTTI PER HOMEBREWING**  
**PER IL VINO E L'ACETO:**  
Bicchieri, bottiglie, damigiane, tappi in plastica, sughero e metallo, tappatrici, cavatappi, filtri, cartoni filtranti, acetiere.  
**PER LA GRAPPA:**  
Botticelle in rovere, minidistillatori in vetro e in rame con relativo manuale per il loro corretto uso  
**PER LE ERBE:**  
Distillatori vari in vetro con relativo manuale per il loro corretto uso  
**VASTO ASSORTIMENTO ARTICOLI DA REGALO**  
Enologia Ferrari • Brescia - Via Eritrea, 28  
Ampio parcheggio a disposizione della Clientela  
Tel. 030 290083 - Fax 030 290035  
E.mail: lab.ferrari@ferraricesare.it

6-BS BS00904  
COMUNE DI ISEO

PIAZZA G. GARIBALDI 10  
25049 ISEO

## STUDI E FORMAZIONE. Presentato il programma dell'Istituto fondato da Franco Modigliani: protagonisti cinque Nobel «I.S.E.O.» cresce con un 2011 internazionale

Dal 18 al 25 giugno torna la «summer school» A settembre sul Sebino gli European Colloquia

Giuseppe Zani

Cinque premi Nobel e circa 400 fra giovani studiosi e businessmen nel capoluogo sebino da questo mese a settembre. A conferma che il programma 2011 di I.S.E.O. (Istituto studi economici per l'occupazione fondato da Franco Modigliani, presieduto da Robert Solow; Riccardo Venchia-

rutti è il vice) presenta numeri in espansione anche nel 2011.

Si inizia con la «Iseo summer school», ottava edizione, in programma all'Iseolago hotel da sabato 18 a sabato 25 giugno. Seguiranno, dal 13 al 15 settembre, gli European Colloquia. Alla scuola estiva partecipano 97 studenti laureati in Economia, Ingegneria, Matematica, Fisica, Legge e Scienze Sociali provenienti da 73 tra le più importanti università del mondo e da 48 nazioni diverse - dal Guatemala al Pakistan, dall'Arabia Saudita al Sud Africa, dagli Usa all'Uzbekistan, da Singapore alla Bolivia -,

compresi molti giovani originari dei Paesi in via di sviluppo che studiano nei migliori atenei. Due i premi Nobel in cattedra: Michael Spence (insignito nel 2001) e il Nobel 2010, Dale Mortensen, che giunge sul Sebino per la prima volta. Accanto a loro interverranno economisti di fama internazionale, come Robert Weisbach (già capo dei consiglieri economici di Bill Clinton alla Casa Bianca), Ha Joon Chang (Università di Cambridge), Paul Segal (Sussex University), Colin Sage (University College Cork) e Carlo Scarpa (Università di Brescia).



Dale Mortensen



Christopher Pissarides

Di grande attualità i temi al centro del confronto: la sfida lanciata dal mercato globale ai colossi economici, la disoccupazione in Europa e nel mondo, il complesso rapporto tra risorse naturali e ricchezza di un Paese, la povertà nel mondo e le migrazioni. Anche quest'anno per gli studenti, in particolare quelli nati nei Paesi emergenti, sono disponibili borse di studio offerte da enti, istituti bancari e aziende. Come sempre durante la settimana sarà organizzato un convegno internazionale pubblico: l'appuntamento, il 38° della serie, si svolgerà il 22 giugno al Centro culturale Sebinia di Sarnico. Il titolo, «Linguaggio globale», riassume con efficacia i temi in discus-

sione alla Summer school. Relatori Mortensen e Scarpa.

Ma le iniziative dell'Istituto I.S.E.O. non finiscono qui. Dal 13 al 15 settembre, come detto, il capoluogo sebino ospiterà un evento di portata internazionale, gli European Colloquia che, nelle precedenti edizioni, d'intesa con Pioneer Investments, si sono tenute a Praga (presente il presidente della Repubblica Ceca, Vaclav Klaus), Vienna, Venezia e Londra. Nel 2011 l'approdo in provincia. All'incontro, cui interverranno 300 fra capitani d'industria e accademici da tutto il mondo, parteciperanno tre Nobel: James Mirrlees, Robert Engle e Christopher Pissarides insignito nel 2010. ♦

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Iseo, polo dell'economia mondiale Sul Sebino sono in arrivo cinque Nobel

La Summer School affronta il tema del lavoro, con Dale Mortensen e Mike Spence  
A settembre, per gli European Colloquia, sul lago anche Pissarides, Engle e Mirrlees

## Iseo

### CARLO DIGNOLA

Perché nei Paesi occidentali in questi anni tanta gente è rimasta senza lavoro quando, allo stesso tempo, ci sono numerose offerte di impiego che non trovano risposta? Quale politica economica potrebbe contrastare questa disoccupazione persistente? Sono i problemi che si è posto nei suoi studi Dale Mortensen, che l'anno scorso ha ricevuto il Premio Nobel per l'Economia insieme a Peter Diamond e Christopher Pissarides. Il prof. Mortensen sarà sul Sebino mercoledì 22 giugno per la Iseo Summer School 2011, che prende il via sabato prossimo e si concluderà il 25. Il sindaco di Iseo e vicepresidente dell'omonimo istituto di studi economici, Riccardo Venchiarutti, presentando ieri l'appuntamento estivo con la grande economia internazionale ha annunciato che quest'anno arriveranno sul lago 97 studenti di 73 università di 48 nazioni diverse: dal Pakistan all'Arabia Saudita, dagli Stati Uniti all'Uzbekistan a Singapore; tra di loro, come ormai tradizione, ci saranno molti giovani provenienti da Paesi in via di sviluppo che studiano nei più affermati atenei del mondo.

Lunedì 20, ad aprire le lezioni della Summer School sarà un



Dale Mortensen, Nobel 2010



Mike Spence, Nobel 2001

altro premio Nobel per l'Economia (2001), Mike Spence, ormai grande amico dell'istituto Iseo: parlerà delle possibilità di impiego nell'economia globale. E in cattedra saliranno anche altri economisti importanti come Robert Wescott, già capo dei consiglieri economici di Bill Clinton alla Casa Bianca, Paul Segal della Sussex University, Colin Sage (Cork), Carlo Scarpa (Brescia) e Ha Joon Chang, che insegna a Cambridge e che oggi è uno dei più noti teorici etero-



Il gruppo degli studenti della Summer School di Iseo che si è tenuta l'anno scorso

dosi: 48 anni, coreano del sud, ha studiato con Robert Rowthorn, economista di scuola marxista. Chang sostiene che tutti i paesi più sviluppati per raggiungere la loro attuale ricchezza hanno messo in atto, in passato, politiche di intervento statale mentre ora cercano di impedire che altri paesi facciano altrettanto.

I corsi della Summer School di Iseo - che ha tra i suoi principali sponsor Ubi banca -, approfondiranno anche temi come

la sfida lanciata dai mercati emergenti ai grandi colossi economici, il rapporto tra risorse naturali e ricchezza di un paese, lo stato attuale della povertà nel mondo. Durante la settimana di studi sarà organizzato un convegno pubblico, che si terrà al Centro Culturale Sebinia di Sarnico mercoledì 22 giugno alle 14.30, con un faccia a faccia tra Dale Mortensen e Carlo Scarpa su «L'ineguaglianza globale».

Quest'anno, poi, l'attività di Iseo in autunno raddoppia: dal

13 al 15 settembre l'istituto ospiterà gli European Colloquia, promossi d'intesa con Pioneer Investments e arrivati alla loro quinta edizione: dopo Praga, Vienna, Venezia e Londra si daranno appuntamento a Iseo 300 fra uomini d'affari e accademici provenienti da tutto il mondo; e sul Sebino arriveranno altri tre Nobel: Chris Pissarides (insignito del premio l'anno scorso assieme a Mortensen), James Mirrlees e Robert Engle. ■

©RIPRODUZIONE RISERVATA

## IN BREVE

### GANDINO

#### All'asilo Giornata della sicurezza

Una giornata di festa, ma anche l'occasione per scoprire gruppi che ogni giorno si impegnano per la gente e il territorio. È in programma domani a Gandino l'annuale festa della scuola materna, che a partire dalle 14,30 propone alle famiglie e alla popolazione la Giornata della sicurezza. Negli spazi della scuola saranno presenti uomini e mezzi di carabinieri, protezione civile squadra antincendio, vigili del fuoco, Croce Verde Colzate, Soccorso alpino unità cinofile e vigilanza urbana. In programma anche dimostrazioni pratiche di soccorso.

### ARDESIO

#### Corteo e festa con gli alpini

Il Gruppo alpini di Ardesio festeggia domani l'87° anniversario di fondazione. Il programma della giornata prevede alle 9,30 il ritrovo delle penne nere in piazza Monte Grappa da dove, alle 10,15, avrà inizio il corteo, accompagnato dalla banda del paese, che raggiungerà la chiesa parrocchiale. Dopo l'alzabandiera è prevista la partecipazione, alle 10,30, alla Messa e, a seguire, ci sarà la deposizione di una corona di alloro al monumento ai Caduti.

## Vespe da tutta Italia a Ponte Domani il raduno pro Malawi

### Ponte San Pietro

«Un ponte di frutta per il Malawi» è il titolo del 4° raduno nazionale di Vespe, organizzato dal Vespa club Ponte San Pietro che si terrà domani. Il programma del raduno, al quale parteciperanno almeno 500 Vespe, prevede alle 8 il ritrovo e l'esposizione di tutti i modelli Vespa a Villa Mapelli. È prevista l'iscrizione e la colazione a buffet con tanta frutta per tutti. Alle 10,30 la sfilata lungo le vie di Ponte, Mozzo, Curno e Bergamo fino in Città Alta. Alle 11,30 tappa intermedia all'azienda vinicola Lurani Cernuschi di Almengo San Salvatore che offrirà l'aperitivo ai vespisti. Alle 13,30 i vespisti raggiungeranno la Valle Imagna: tappa alla Roncola e al ristorante «Belvedere» per il pranzo. Alle 15 verranno premiati i primi 10 Vespa club d'Italia, il Vespa club più numeroso, il vespista più anziano e la vespista più bella.

Inoltre il presidente Alessandro Vecchi ricorderà Ermenegildo Ubiali, uno dei fondatori del Vespa club di Ponte degli anni '50 che ha partecipato a centinaia di raduni, scomparso a gennaio. Verrà consegnata ai suoi familiari una targa alla memoria. «Il nostro 4° raduno nazionale vuole coniugare la passione per la Vespa con l'esigenza di aiutare



Un raduno di vespisti a Bergamo FOTO D'ARCHIVIO

gli altri - evidenzia Vecchi -. Quindi parte del ricavato del raduno andrà ai ragazzi di strada per i quali l'associazione "Andiamo Youth cooperative trust" è impegnata a realizzare una scuola e una casa famiglia nella cittadina di Balaka in Malawi».

«È motivo di profonda soddisfazione per la comunità di Ponte - sostiene l'assessore allo Sport Matteo Macoli - ospitare ancora una volta un raduno nazionale come questo, capace di coniugare l'ambito aggregativo tipico di una festa con importanti finalità sociali. Pertanto desidero ringraziare il presidente

Alessandro Vecchi e il Vespa club di Ponte per l'impegno. Quest'anno, inoltre, un motivo in più renderà ancora maggiormente sentito l'evento: sarà infatti l'occasione per ricordare un nostro illustre concittadino come il cavaliere Ermenegildo Ubiali».

La quota di iscrizione al raduno è di 35 euro comprensiva di colazione, aperitivo, pranzo al ristorante. Info e iscrizioni: ponte-sanpietro@vespaclubitalia o 342.1043455 dalle 12 alle 14 e dalle 20 alle 22 o visitare il sito [www.vespaclubponte.it](http://www.vespaclubponte.it) per scaricare il modulo d'iscrizione. ■

Remo Traina

scegli la cucina  
oltre allo sconto del -15%  
**ostilio mobili**  
ti regala gli elettrodomestici



**tutto maggio e tutto giugno**

con l'acquisto di una cucina del valore minimo di € 8.000 al netto dello sconto  
in regalo frigo, piano cottura, forno, lavastoviglie

Elettrodomestici in classe A al costo di €10.

BERLONI mia

Whirlpool Electrolux ARISTON

[www.ostiliomobili.it](http://www.ostiliomobili.it) via Palazzolo 120, Capriolo (BS) A 500 mt. da casello A4 di Palazzolo

## Cinque Nobel sul lago d'Iseo Al via l'ottava «summer school»

ISEO (Brescia) — Una scuola da «nobel» sulle sponde del lago d'Iseo. L'ottava edizione della I.S.E.O. Summer School (Istituto di Studi Economici per l'Occupazione) promette scintille. Almeno per chi mastica di economia ed è un «superlaureato» che vuole confrontarsi con i migliori professori al mondo. Il master internazionale, organizzato per la prima volta nel 1998 dal Nobel per l'economia Franco Modigliani e oggi presieduto dall'economista Robert Solow, prenderà il via sabato 18 e si chiuderà il 25 giugno prossimo. In classe siederanno studiosi e laureati provenienti dalle più prestigiose università internazionali come Harvard, il Mit, la London School of Economics, la Cornell University. Al

summit sono attesi Michael Spence (Nobel nel 2001) e Dale Mortensen (Nobel 2010). Il programma prevede, lunedì 20 giugno, gli interventi di Michael Spence seguiti, il 22, dalla lezione di Dale Mortensen. Interverranno anche Robert Wescott (capo dei consiglieri economici di Bill Clinton), Ha Joon Chang (professore di Cambridge), Paul Segal (della Sussex University), Colin Sage (University College Cork) e Carlo Scarpa (dell'Università di Brescia). I Nobel torneranno a Iseo dal 13 al 15 settembre 2011 con la quinta edizione degli "European Colloquia", promossi d'intesa con Pioneer Investments, riservata a 300 businessman ed accademici.

**G. Spa.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Nobel e studenti sul lago

(i.co.) Quasi 100 borse di studio destinate a studenti laureati nelle migliori università del mondo per frequentare l'LS.E.O. Summer School: le ha messe a disposizione l'Istituto di studi economici e per l'occupazione, presieduto dal premio Nobel Robert Solow. Saranno per l'esattezza 97 gli allievi provenienti da 48 nazioni e 73 università che frequenteranno il corso dal 18 al 25 giugno di quest'anno sull'«ineguaglianza a livello globale» (nella foto gli allievi 2010). E l'anno prossimo? Per partecipare all'edizione 2012 della *summer school* è necessario compilare l'«application form» che sarà disponibile sul sito [www.istiseo.org](http://www.istiseo.org).



## **Economia: al via Iseo Summer School 2011, due i Nobel in cattedra**

MILANO (MF-DJ)—I premi Nobel Michael Spence e Dale Mortensen saliranno in cattedra all'edizione 2011 dell'Iseo Summer School, che si tiene da oggi fino al 25/6 a Iseo.

Accanto a loro, spiega una nota, interverranno economisti di fama internazionale come Robert Wescott, Ha Joon Chang, Paul Segal, Colin Sage e Carlo Scarpa.

Quest'anno prenderanno parte alla settimana di studi 97 studenti laureati in economia, ingegneria, matematica, fisica, legge e scienze sociali, provenienti da 73 tra le più importanti università del mondo e da 48 nazioni diverse.

Di grande attualità, prosegue la nota, saranno i temi su cui gli studenti si confronteranno con i docenti: la sfida lanciata dai mercati emergenti ai grandi colossi economici, il mercato del lavoro con particolare attenzione al tema della disoccupazione in Europa e nel mondo, il complesso rapporto tra risorse naturali e ricchezza di un Paese, lo stato dell'arte della povertà nel mondo e molti altri temi ancora.

A favore degli studenti sono state messe a disposizione borse di studio offerte da enti e aziende locali che hanno permesso la partecipazione alla settimana di studio anche a giovani provenienti da Paesi emergenti.

(fine)

MF-D.J. NEWS

## **Economia: al via Iseo Summer School 2011, due i Nobel in cattedra**

Dowjones

MILANO (MF-DJ)--I premi Nobel Michael Spence e Dale Mortensen saliranno in cattedra all'edizione 2011 dell'Iseo Summer School, che si tiene da oggi fino al 25/6 a Iseo.

Accanto a loro, spiega una nota, intervengono economisti di fama internazionale come Robert Wescott, Ha Joon Chang, Paul Segal, Colin Sage e Carlo Scarpa.

Quest'anno prenderanno parte alla settimana di studi 97 studenti laureati in economia, ingegneria, matematica, fisica, legge e scienze sociali, provenienti da 73 tra le più importanti università del mondo e da 48 nazioni diverse.

Di grande attualità, prosegue la nota, saranno i temi su cui gli studenti si confronteranno con i docenti: la sfida lanciata dai mercati emergenti ai grandi colossi economici, il mercato del lavoro con particolare attenzione al tema della disoccupazione in Europa e nel mondo, il complesso rapporto tra risorse naturali e ricchezza di un Paese, lo stato dell'arte della povertà nel mondo e molti altri temi ancora.

A favore degli studenti sono state messe a disposizione borse di studio offerte da enti e aziende locali che hanno permesso la partecipazione alla settimana di studio anche a giovani provenienti da Paesi emergenti. [com/ofb](http://com/ofb)

## OGGI AL VIA LA SUMMERSCHOOL Iseo, due Nobel e 97 studenti



■ Parte oggi all'Iseo Lago Hotel la ottava edizione della Iseo Summerschool che porta in riva al lago due premi Nobel (Michel Spence e Dale Mortensens) e 97 studenti. Il 22 giugno, a Sarnico, un convegno pubblico con Mortensens e il professor Carlo Scarpa (in foto).

**Summer School**

## Iseo, i big dell'economia a confronto

Sfiora quasi i cento partecipanti la ottava edizione della I.S.E.O Summer School, il corso di economia organizzato dall'Istituto I.S.E.O che prenderà il via oggi con due Premi Nobel e 97 studenti provenienti dalle più importanti università del mondo.

L'edizione 2011, dal titolo «Diseguaglianze globali» porterà a Iseo un gruppo scelto di brillanti, giovani economisti che vengono a confrontarsi con i mostri sacri del pensiero economico mondiale. A fronte di oltre 150 richieste pervenute sono state accolte le domande di 97 studenti laureati in economia, ingegneria, matematica, fisica, legge e scienze sociali provenienti da 73 tra le più importanti Università del mondo e da 48 Nazioni diverse: dal Guatemala al Pakistan, dall'Arabia Saudita al Sud Africa, dagli Usa all'Uzbekistan, comprendendo molti giovani provenienti da Paesi in via di sviluppo che studiano nei più affermati atenei del pianeta. E l'edizione ormai alle porte conferma il trend in continua crescita della Summer School: dai 36 studenti della prima edizione nel 2004 si è arrivati fino ai 74 iscritti nel 2007, agli 84 partecipanti del 2010 fino ad arrivare ai 97 della nuova edizione. ♦

## I Nobel Mortensen e Spence alla Iseo School

Fino a sabato la scuola estiva: mercoledì il seminario pubblico a Sarnico



Il premio Nobel Dale Mortensen domani a Sarnico

**ISEO** Due premi Nobel, di cui l'ultimo insignito del riconoscimento più importante in assoluto nel 2010, faranno tappa in questi giorni ad Iseo per la tradizionale Summer School. Si tratta di Michael Spence (Nobel 2001), grande amico dell'istituto I.S.E.O., e l'attuale Nobel in carica Dale Mortensen che giunge sul Sebino per la prima volta.

Accanto a loro fino a sabato 25 giugno interverranno economisti di fama internazionale come Robert Wescott (già capo dei con-

siglieri economici di Bill Clinton alla Casa Bianca), Ha Joon Chang (Professore all'Università di Cambridge), Paul Segal (Professore alla Sussex University), Colin Sage (Professore alla University College Cork) e Carlo Scarpa (Professore presso l'Università di Brescia). Nel corso della «settimana» è in programma un convegno pubblico al quale interverranno Dale Mortensen e Carlo Scarpa. Il seminario avrà come tema «L'ineguaglianza globale: fattori di crescita, sviluppo e frizioni nell'eco-

nomia mondiale» e si terrà domani, mercoledì, a partire dalle 14.30 al Centro Culturale Sebinia di Sarnico. «La Iseo Summer School» vede quest'anno la partecipazione di 97 studenti laureati in economia, ingegneria, matematica, fisica, legge e scienze sociali provenienti da 73 tra le più importanti università del mondo e da 48 nazioni diverse: dal Guatemala al Pakistan, dall'Arabia Saudita al Sud Africa, dagli Stati Uniti all'Uzbekistan e da Singapore fino alla Bolivia.

PARLA L'ECONOMISTA DI CAMBRIDGE

## «È finito il liberismo l'Italia punti al rigore»

■ Un "elenco di ventitrè cose che non ci hanno detto sul capitalismo". È il tema, oltre che il titolo, dell'ultimo libro scritto dall'economista dell'Università di Cambridge, Ha Joon Chang. Studioso critico dei processi di globalizzazione e amante della demistificazione dei cardini del capitalismo liberale e della concorrenza dei mercati, Chang è stato protagonista di una conferenza alla Summer School dell'Iseo, l'Istituto di studi economici e per l'occupazione, che ospita anche quest'anno il confronto fra premi Nobel ed esperti con laureati provenienti dai più prestigiosi atenei del mondo.

Con *Il Riformista* lo scienziato ragiona sui problemi del commercio internazionale, del riscatto dei paesi poveri, e dell'Italia. E parte dalla denuncia di quella che considera la «grande illusione di un unico mercato mondiale, un'area vasta priva di barriere, in cui ogni uomo è libero di affermare se stesso».



► Ha-Joon Chang

Si tratta, evidenzia l'economista coreano, di una «pura mistificazione, poiché l'intera economia è governata e orientata dalla politica e dalle strategie assunte a livello nazionale». Dunque l'orizzonte da sempre propugnato dai pensatori liberali e liberisti trova un ostacolo radicale nelle realtà istituzionali dominanti da secoli. «Il capitalismo è indissolubilmente legato agli Stati sovrani, che negoziano ogni aspetto della vita economica: dagli scambi commerciali ai flussi migratori», osserva Chang. Il quale nega l'assunto che l'apertura delle frontiere economiche e la corsa all'incremento della ricchezza possa portare a una maggiore prosperità globale e all'emancipazione delle nazioni meno sviluppate. O meglio, «se è vero che i paesi più potenti hanno il dovere di ridurre le barriere doganali e le misure protezionistiche verso il resto del mondo, le realtà emergenti hanno bisogno di difese commerciali per i loro prodotti». La ragione è evidente, spiega lo studioso: «Sono fin troppo palesi le disparità economiche e culturali fra società e territori. E non possiamo esporre i più fragili al rischio di una competizione internazionale spietata».

Una riflessione, quella di Chang, che tocca anche l'Italia, e le questioni irrisolte del suo declino produttivo. Ma quale è la strategia da intraprendere per risollevare la crescita economica del nostro paese? «Innanzitutto rafforzare la stabilità finanziaria e il controllo sui conti pubblici. E poi puntare sulla formazione di un network di aziende tecnologicamente evolute. Scommettere sull'hi-tech - rimarca l'economista - è possibile. Basta creare le condizioni infrastrutturali, fiscali e monetarie più adeguate».

**E. P.**

# Lago d'Iseo e Valli

## «Il lavoro non è uguale per tutti» A Sarnico il Premio Nobel Mortensen

Al centro Sebinia dialogherà con Carlo Scarpa: parlerà di mercato globale, problemi di occupazione, difficoltà di reinserimento e disuguaglianze

### Sarnico

«L'economia è una scienza strana» ha detto lo scorso 10 dicembre a Stoccolma, durante il banchetto per il Nobel, alzandosi in piedi davanti al re di Svezia Carl Gustaf e consorte. «La nostra materia ha a che fare con le questioni più importanti e al tempo stesso ordinarie che impegnano la condizione umana. Un esempio perfetto sono proprio i nostri studi sul funzionamento del mercato del lavoro e sul ruolo, in esso, della disoccupazione».

Dale T. Mortensen, Premio Nobel per l'economia «in carica», avendolo ricevuto solo pochi mesi fa (insieme ai colleghi Peter Diamond e Christopher Pissarides), oggi parlerà a Sarnico di «Ineguaglianze globali», per il 38° seminario di studi internazionali organizzato



Dale T. Mortensen

dall'Istituto Iseo. È l'unico momento aperto al pubblico della Summer School 2011 che si sta svolgendo sulla sponda bresciana del Sebino, nella cornice dell'hotel Iseolago.

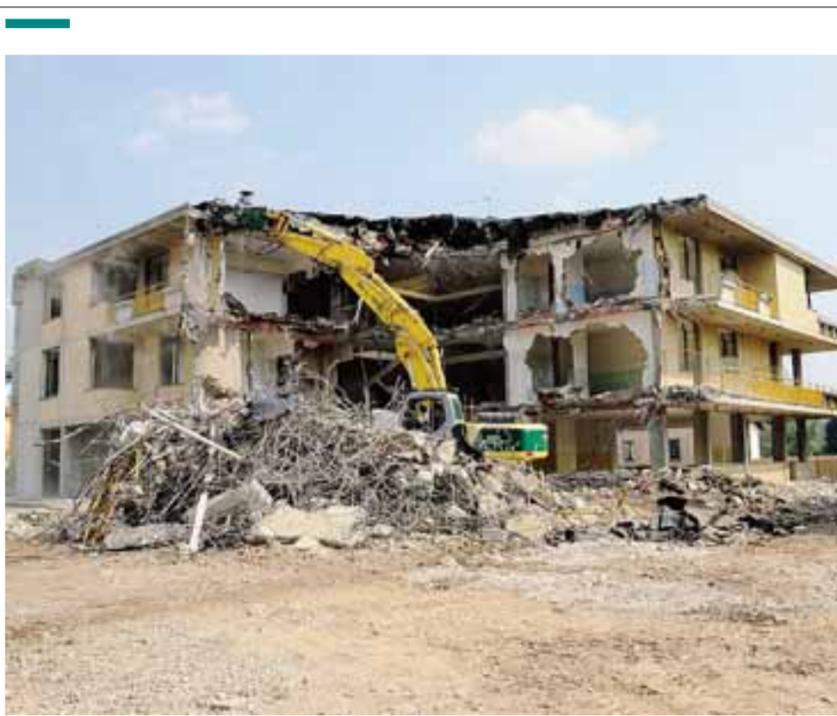
Oggi il gruppo di studiosi si trasferirà per qualche ora al di qua del lago e al centro culturale Sebinia (alle 14,30) Mortensen terrà un breve discorso e dialogherà poi con il professor Carlo Scarpa, dell'Università degli Studi di Brescia, consulente di Bankitalia, collaboratore della Fondazione Mattei, esperto di energia, trasporti e servizi pubblici. Introdurranno l'incontro il

sindaco di Sarnico, Franco Dommetti, e il collega di Iseo e vicepresidente dell'Istituto Iseo, Riccardo Venchiarutti; modera il giornalista de «L'Eco di Bergamo» Carlo Dignola.

Mortensen è nato nell'Oregon 72 anni fa. È stato uno dei primi studiosi ad analizzare in modo nuovo il problema dell'occupazione e della disoccupazione, puntando lo sguardo su temi come ricerca e sviluppo, e sul necessario ricollocamento della forza lavoro in un mondo economico che cambia molto rapidamente, come quello che abbiamo di fronte oggi. Il Nobel americano ha messo a punto un modello teorico che è molto conosciuto e utilizzato proprio per analizzare le fluttuazioni del mercato del lavoro e gli effetti che possono avere su di esso le politiche attuate dai governi. Ha

scritto ad esempio un libro che si intitola: «Dispersione salariale: perché esistono lavoratori del medesimo tipo che vengono pagati in modo differente?». La Summer School di Iseo - settimana di studi che quest'anno ha portato sulle rive del Sebino 97 studenti provenienti da 48 nazioni - ieri ha ospitato una brillante lezione di Ha Joon Chang, dell'Università di Cambridge, che ha discusso con i ragazzi il problema dello sviluppo dei Paesi più poveri e dell'immigrazione, trattandoli in maniera nuova e controcorrente. ■

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Demolita la vecchia casa di riposo

Se ne va, insieme ai calcinacci, un pezzo di storia di Sarnico: sono iniziati, infatti, i lavori di demolizione della vecchia sede della casa di riposo «Faccanoni», a fianco dell'ospedale, che era stata inaugurata nel 1984. Sull'area, ceduta dall'amministrazione comunale a una società mista del Basso Sebino a un prezzo di circa 4,5 milioni di euro, sorgerà un complesso residenziale di circa 9 mila metri cubi - denominato «Palazzo Magnolo» - con 16-20 case di pregio, tra cui quattro attici dotati di piscine private esterne.

Tempo previsto di costruzione del complesso residenziale, circa due anni. Con i ricavi della vendita della storica sede della casa di riposo, l'amministrazione comunale ha potuto finanziare la costruzione della nuova rsa «Faccanoni» di via Vittorio Veneto in zona Paroletti, i cui lavori erano decollati nel marzo del 2008 e inaugurata a distanza di tre anni a marzo. Investimento che ha richiesto una spesa complessiva di circa 9,5 milioni di euro, per un'area coperta di 2500 metri quadrati.

### IN BREVE

#### SARNICO

#### Domenica si corre la «Sarneghera»

Domenica a Sarnico si corre la «Sarneghera», 38ª edizione della corsa non competitiva a passo libero, che ha preso il nome dal celebre vento che soffia sul Sebino. Quattro i percorsi: 6, 12, 18 e 25 chilometri. Si parte tra le 8 e le 9 da via Olimpia (zona palazzetto dello sport). Iscrizioni 4 euro con riconoscimento, 1,5 senza. Iscrizioni: per i gruppi fino a sabato, per i singoli fino a domenica. Si chiude a 2.000 iscritti. Info: 035.910553 o 035.910037; info@atleticasarnico.it.

#### GANDOSSO

#### «Bosco sospeso» attorno al roccolo



L'inaugurazione a Gandosso

È stato inaugurato a Gandosso il «bosco sospeso» al Pitone, nell'area di un antico roccolo di circa 4 ettari trasformata dai fratelli Luigi e Alessandro Vignani in una fattoria didattica. È stato il sindaco Alberto Maffi, completamente imbracato, a provare il «bosco sospeso», camminamento di ponti e piattaforme da dove osservare il bosco dall'alto. La fattoria didattica sarà aperta nel periodo estivo tutti i giorni dalle 9 alle 18,30. Per utilizzare il «bosco sospeso»: www.parcodelpitone.it.

### TRIBUNALE DI BERGAMO

### ASTE IMMOBILIARI E FALLIMENTARI

**Treviglio (Bg) - Viale Piave - Appartamento:** composto da ingresso, cucina, due locali e bagno al piano rialzato con cantina al piano seminterrato, oltre ad autorimessa. Prezzo base Euro 83.615,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 13/09/11 ore 10:30. Eventuale vendita con incanto in data 06/10/11 ore 09:30. G.E. Dott. M. Marongiu. Professionista Delegato alla vendita Dott. A. Nossa. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 528/08 **BRG92555**

**Treviglio (Bg) - Via Pontirolo - Appartamento:** posto a piano terra, composto da ingresso, cucina, due camere, bagno, ripostiglio e disimpegno, oltre a posto auto scoperto adiacente al cortile comune della palazzina, ma esterno alla stessa. Prezzo base ridotto Euro 78.600,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 22/09/11 ore 09:30. Eventuale vendita con incanto in data 18/10/11 ore 10:00. Professionista Delegato alla vendita Dott. P.L. Fausti. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 688/09 **BRG91100**

**Treviglio (Bg) - Via Re di Puglia - Appartamento:** al piano secondo, composto da ingresso-soggiorno, cucinino, disimpegno, camera da letto, bagno, balcone, oltre locale cantina al piano seminterrato; privo di impianto di riscaldamento. Prezzo base Euro 33.212,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 13/09/11 ore 10:30. Eventuale vendita con incanto in data 06/10/11 ore 09:30. G.E. Dott. M. Gaballo. Professionista Delegato alla vendita Dott. A. Nossa. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 530/07 **BRG92554**

**Treviglio (Bg) - Via Redipuglia - Appartamento:** nel Complesso immobiliare «Condominio Redipuglia», nel corpo di fabbrica a ovest; al secondo piano composto da cucina, soggiorno, due camere, bagno, disimpegno e balcone con annesso cantina al piano seminterrato. Prezzo base Euro 47.360,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 29/09/11 ore 10:00. Eventuale vendita con incanto in data 27/10/11 ore 09:00. Professionista Delegato alla vendita Dott. A. Letizia. Per info Associa-

zione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 87/09 **BRG91310**

**Urgnano (Bg) - Vicolo del Sette - Appartamento:** al piano terra, recentemente ristrutturato, composto da ingresso-cucina, bagno, soggiorno-pranzo e camera da letto. Prezzo base Euro 23.760,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 22/09/11 ore 10:30. Eventuale vendita con incanto in data 20/10/11 ore 10:30. G.E. Dott. M. Gaballo. Professionista Delegato alla vendita Dott. F. Frassoldati. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 216/07 **BRG91095**

**Verdellino (Bg) - Via Galliano - Diritto di usufrutto di porzione di fabbricato:** posta al piano terra, composta di un vano, cucina e ripostiglio. Prezzo base per il diritto di usufrutto Euro 6.900,00 Rilancio Minimo 500. Vendita senza incanto 20/10/11 ore 09:00. Eventuale vendita con incanto in data 24/11/11 ore 09:00. Professionista Delegato alla vendita Dott. C. Mallardo. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 140/10 **BRG91784**

**Verdellino (Bg) - Via Gianni Rodari - Abitazione:** di recente costruzione con scala interna, con al primo piano cucina, bagno, disimpegno, vano soggiorno letto, due terrazzi, ed al piano secondo vani disimpegno, stenditoio, ripostiglio, sottotetto praticabile e due terrazzi utilizzati come bagno e camera da letto. Due box a piano interrato. Prezzo base Euro 86.843,00 Rilancio Minimo 2000. Vendita senza incanto 22/09/11 ore 09:30. Eventuale vendita con incanto in data 18/10/11 ore 10:00. Professionista Delegato alla vendita Dott. P.L. Fausti. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 499/07 **BRG90991**

**Viadanica (Bg) - Via Colognola - Lotto 2) Appartamento:** disposto su due piani (terra e primo), composto da taverna, lavanderia/bagno e locale caldaia ubicati al piano terra; ingresso-soggiorno, ripostiglio, sala da pranzo, cucina abitabile, disimpegno, camera, bagno e due camere con terrazzo. Prezzo base Euro 317.000,00 Rilancio Minimo 3000. **Lotto 3) Autorimessa:** di mq.

40. Prezzo base Euro 20.000,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 08/09/11 ore 09:30. Eventuale vendita con incanto in data 06/10/11 ore 10:30. Professionista Delegato alla vendita Dott. F. Calarco. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 304/08 **BRG91748**

**Vigano S. Martino (Bg) - Via Castello - Piena proprietà di appartamento trilocale,** posto in antico fabbricato denominato «Castèl», recentemente ristrutturato. Prezzo base Euro 63.225,00. Vendita senza incanto in data 22/09/2011 ore 10:30. Eventuale successiva vendita con incanto in data 20/10/2011 ore 10:30. G.E. Dr.ssa G. Golinelli; professionista delegato alla vendita Notaio F. Frassoldati. Per info Associazione notarile Bergamo tel.035-219426 (rif. RGE 762/08).

**Villa d'Adda (Bg) - Via A. Ludrini, 6 - Appartamento:** al secondo piano, con accesso dalla scala "B", composto da una zona giorno con locale cucina e soggiorno e da una zona notte con camera, bagno, ripostiglio e piccolo disimpegno. Superficie lorda mq. 65,50 con due balconi esterni di mq. 8,60. Autorimessa al piano interrato della superficie lorda di mq. 22,50. Prezzo base Euro 89.000,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 22/09/11 ore 10:00. Eventuale vendita con incanto in data 20/10/11 ore 10:00. G.E. Dott.ssa G. Golinelli. Professionista Delegato alla vendita Dott.ssa R. Cocchia. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 209/10 **BRG91103**

**Villa d'Adda (Bg) - Via Case Nuove, 12 - Appartamento:** di mq. 58,84 al piano terra, composto da soggiorno cucina, disimpegno, bagno, una camera e balcone. Prezzo base Euro 42.906,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 29/09/11 ore 10:00. Eventuale vendita con incanto in data 27/10/11 ore 09:00. G.E. Dott.ssa G. Golinelli. Professionista Delegato alla vendita Dott. A. Letizia. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 583/08 **BRG91222**

**Zandobbio (Bg) - Vicolo Moretti - Appartamento:** al piano terreno di circa mq.66, composto da ingresso, cucina, camera,

bagno, piccola area esterna coperta esclusiva, ripostiglio e sottoscala pertinenziali, oltre autorimessa in corpo staccato al piano terreno. Prezzo base Euro 16.254,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 22/09/11 ore 09:30. Eventuale vendita con incanto in data 18/10/11 ore 10:00. G.E. Dott. M. Marongiu. Professionista Delegato alla vendita Dott. P.L. Fausti. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 581/07 **BRG91308**

**Zandobbio (Bg) - Via Vago, 11 - Appartamento:** al piano primo, composto da ingresso, cucina, soggiorno, due camere, disimpegno, bagno, balcone, ripostiglio al piano terreno e cantina al piano sotterraneo e box al piano terreno in corpo staccato. Prezzo base Euro 73.600,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 20/09/11 ore 10:00. Eventuale vendita con incanto in data 13/10/11 ore 10:30. G.E. Dott. M. Gaballo. Professionista Delegato alla vendita Dott. L. Ferrara. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 366/09 **BRG90978**

**Zanica (Bg) - Via Libertà - Appartamento:** ad uso civile abitazione non di lusso, al primo piano, precisamente il secondo a destra per chi giunge dalle scale, composto da due vani ed accessori. Prezzo base Euro 79.000,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 15/09/11 ore 10:30. Eventuale vendita con incanto in data 06/10/11 ore 10:00. G.E. Dott. M. Gaballo. Professionista Delegato alla vendita Dott. A. Coppola Bottazzi. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 527/09 **BRG91966**

**Zogno (Bg) - Via Centro - Appartamento:** al piano secondo, composto da ingresso, 3 camere, cucina, bagno, disimpegno, due balconi con annessa cantina al piano seminterrato. Prezzo base Euro 63.000,00 Rilancio Minimo 1000. Vendita senza incanto 22/09/11 ore 10:00. Eventuale vendita con incanto in data 20/10/11 ore 10:00. Professionista Delegato alla vendita Dott.ssa R. Cocchia. Per info Associazione Notarile Bergamo tel. 035219426. Rif. RGE 1033/09 **BRG90987**

I.S.E.O. SUMMER SCHOOL 97 GIOVANI E BRILLANTI ECONOMISTI A CONFRONTO

# I geni del mondo sognano l'Italia E abbracciano il Nobel Mortensen

di MILLA PRANDELLI

- ISEO -

L'ITALIA non è lontana dai sogni professionali degli studenti stranieri. Se i geni locali fuggono verso l'estero, sono molte le menti brillanti provenienti da nazioni europee ed extraeuropee che non disdegnerebbero un futuro lavorativo nel Belpaese.

Lo dimostra uno studio prodotto dall'Istituto di Studi Economici e per l'Occupazione I.S.E.O., che ha sede sulle rive del Sebino. In questi giorni a Iseo si sta svolgendo la "Summer School 2011", 97 gli studenti partecipanti, 48 le nazionalità: tutti forti di laurea, dottorato e del "ph.d", il più alto titolo accademico che si può ottene-

re. A loro e ai colleghi delle passate sette edizioni gli organizzatori e gli esperti dell'istituto I.S.E.O. hanno sottoposto un questionario che ha avuto risultati decisamente incoraggianti per l'Italia, che viene vista come un «buon paese dove trovare un impiego».

IL 73% degli intervistati, difatti, è favorevole a un'esperienza lavorativa da noi. Solo il 10% è contrario, mentre il 17% è incerto. A preferire l'Italia sono gli studenti maschi, che per l'85% hanno risposto sì. Tra le donne si scende al 60%. Tra i più decisi a partire ci sono gli studenti del Sudamerica. Addirittura il 100% di loro si è dichiarato pronto a fare i bagagli per stabilirsi tra Milano e Roma.

Sono meno attratti dalla prospettiva di trasferirsi nella nostra nazione i nativi degli stati europei: "solo" il 73,5% verrebbe in Italia. Il questionario è servito anche per

netton e Unicredit Banca. Tra le donne si segnala anche la conoscenza di Prada, Armani e Ferrero. Gli uomini conoscono anche Enel e Banca Intesa San Paolo.

## INTERESSE

**Molti di loro dicono sì a un'esperienza di lavoro nel nostro Paese**

capire quali sono le aziende più conosciute a livello internazionale e per scoprire dove i "Philosophiae doctor" vorrebbero lavorare.

Tra i marchi più noti ci sono Fiat e Ferrari, seguiti da Alitalia, Be-

SI È PARLATO di economia e lavoro anche ieri nel corso della giornata. La mattina ha tenuto un seminario il professor Dale T. Mortensen, premio Nobel per l'economia del 2010. Ha parlato del panorama mondiale in relazione ai paesi emergenti. Il Nobel è anche stato tra i protagonisti del convegno pubblico svoltosi nel pomeriggio a Sarnico cui ha partecipato il professor Carlo Scarpa, un altro degli insegnanti della "Summer School".



IL DIBATTITO Il Nobel Dale T. Mortensen a cena con gli studenti

## UNA RICERCA DELLA ISEO SUMMER SCHOOL

### Sorpresa, i laureati stranieri sognano di lavorare in Italia

Italia sfuggita dagli studenti stranieri che cercano un lavoro? Assolutamente no. Anzi: è vero il contrario. Più di 7 laureati su 10 sono pronti a trasferirsi da noi a lavorare. E hanno anche in mente in quali aziende: Unicredit, Fiat, Ferrari, Intesa, Enel. È questo il sorprendente risultato di una ricerca condotta nell'ambito della Iseo Summer School su 488 tra i migliori studenti laureati in economia, ingegneria, legge e scienze sociali provenienti da 213 tra le più importanti università del mondo e da 89 nazioni diverse.

A rispondere di no alla domanda "avete considerato di poter lavorare in Italia?" è appena il 10% degli studenti. Ed è curioso notare che le motivazioni alla base delle risposte negative siano soprattutto legate alla maggiore attrattività di altri Paesi e alle limitate prospettive di crescita professionale (21%). Tassazione elevata e stipendi bassi sono una preoccupazione per pochi.

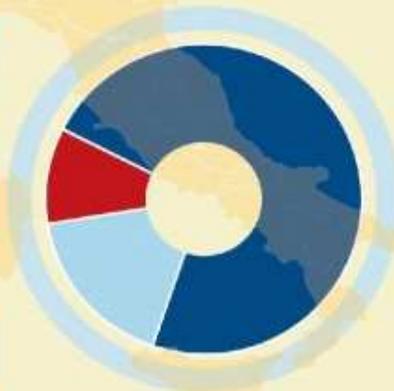
### QUANTO PIACE IL BELPAESE

#### Esperienza lavorativa in Italia: sì o no?

**SÌ**  
73%

**NO**  
10%

**Non so**  
17%



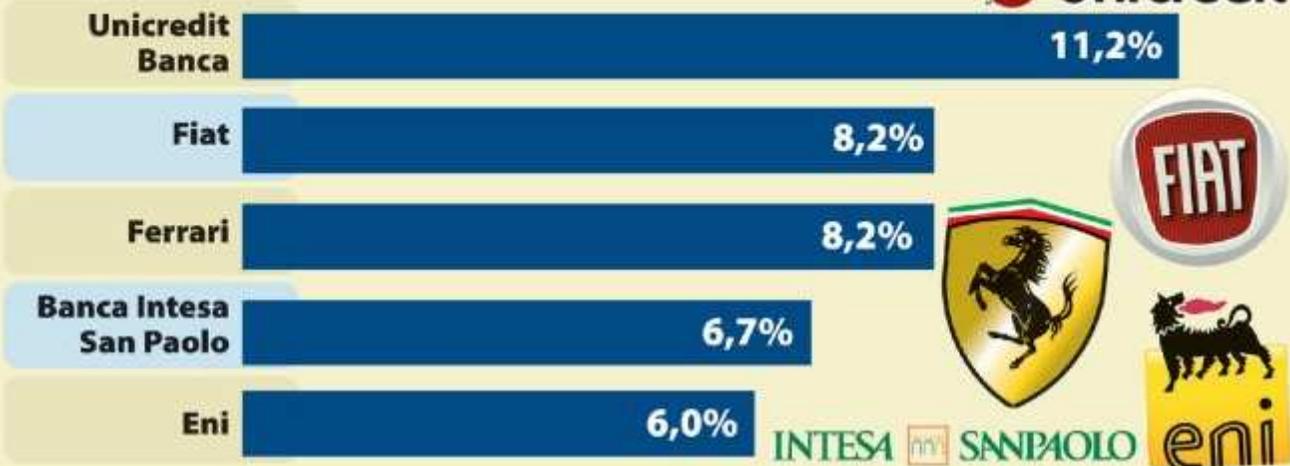
Fonte: Istituto di Studi Economici e per l'Occupazione



PSG/L

# Aziende nelle quali fare un'esperienza lavorativa

(prime cinque su un elenco di 30 aziende)



### UNA RICERCA DELLA ISEO SUMMER SCHOOL

#### QUANTO PIACE IL BELPAESE



#### «Serve l'accordo imprese-sindacati»

Tirabochi: «Non abbiamo bisogno di una legge. Le parti devono trovare un'intesa da sole»

#### «Il modello della Fiat vince dappertutto»

Per Giuliano Cazzola la contrattazione aziendale è la via che permette di rilanciare l'occupazione



Il modello della Fiat vince dappertutto. Per Giuliano Cazzola, presidente della Cisl, la contrattazione aziendale è la via che permette di rilanciare l'occupazione. «Non abbiamo bisogno di una legge. Le parti devono trovare un'intesa da sole», dice Tirabochi.

### «Ai giovani dobbiamo offrire dei veri lavori di serie A»

«Nessuno inamovibile ma tutti assillati dalla flessibilità»

#### «Il modello della Fiat vince dappertutto»

Per Giuliano Cazzola la contrattazione aziendale è la via che permette di rilanciare l'occupazione

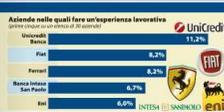
#### «Serve l'accordo imprese-sindacati»

Tirabochi: «Non abbiamo bisogno di una legge. Le parti devono trovare un'intesa da sole»



Il modello della Fiat vince dappertutto. Per Giuliano Cazzola, presidente della Cisl, la contrattazione aziendale è la via che permette di rilanciare l'occupazione. «Non abbiamo bisogno di una legge. Le parti devono trovare un'intesa da sole», dice Tirabochi.

### Aziende nelle quali fare un'esperienza lavorativa



#### «Serve l'accordo imprese-sindacati»

Tirabochi: «Non abbiamo bisogno di una legge. Le parti devono trovare un'intesa da sole»

#### «Il modello della Fiat vince dappertutto»

Per Giuliano Cazzola la contrattazione aziendale è la via che permette di rilanciare l'occupazione



Il modello della Fiat vince dappertutto. Per Giuliano Cazzola, presidente della Cisl, la contrattazione aziendale è la via che permette di rilanciare l'occupazione. «Non abbiamo bisogno di una legge. Le parti devono trovare un'intesa da sole», dice Tirabochi.

### Ora in Spagna il governo scrive i contratti

Dopo 8 mesi di trattative fra le parti il rinnovo può arrivare per decreto

#### «Serve l'accordo imprese-sindacati»

Tirabochi: «Non abbiamo bisogno di una legge. Le parti devono trovare un'intesa da sole»

#### «Il modello della Fiat vince dappertutto»

Per Giuliano Cazzola la contrattazione aziendale è la via che permette di rilanciare l'occupazione



Il modello della Fiat vince dappertutto. Per Giuliano Cazzola, presidente della Cisl, la contrattazione aziendale è la via che permette di rilanciare l'occupazione. «Non abbiamo bisogno di una legge. Le parti devono trovare un'intesa da sole», dice Tirabochi.

## Lago d'Iseo e Valli

# Il Cai di Lovere compie 80 anni

Stasera alle 21 all'auditorium di Villa Milesi si celebra la fondazione, il 27 marzo del 1931. Per l'occasione verrà premiato il socio Battista Pezzini, 86 anni, pioniere dell'alpinismo

### Lovere

GIOVANNI MERLA

Il Cai di Lovere spegne la sua ottantesima candelina e il paese è in festa. L'appuntamento è venerdì alle 21 all'auditorium di Villa Milesi dove per l'occasione verrà premiato il socio Battista Pezzini, 86 anni, pioniere dell'alpinismo e figura carismatica per tutti. «Siamo orgogliosi e felici - racconta Gianluigi Bonomelli, presidente Cai Lovere dal 2007 - ne è passato di tempo da quel 27 marzo 1931, quando un gruppetto di appassionati ha fondato ufficialmente la sottosezione di Lovere».

Allora i loveresi erano alle dipendenze della sezione di Bergamo, ma già dal 1946 la sezione è diventata autonoma. Oggi sono 1.300 soci, con due sottosezioni (Pisogne e Darfo Boario Terme). «Abbiamo deciso di festeggiare qualche mese dopo per motivi organizzativi, ma la festa è doppia: questa sera il sindaco Giovanni Guizzetti premierà Battista Pezzini che per noi è un esempio di amore infinito per la montagna. Nonostante un terribile incidente in Concarena, dove ha perso un fratello e un caro amico, Pezzini ha continuato ad amare la montagna e ha saputo trasmettere a tutti questa passione immensa», spiega Bonomelli. Quella di Lovere è una sezione storica per l'alto Sebino e la vallecarnica. Qui è nata la prima scuola di alpinismo e per tutti gli appassionati di montagna è

un punto di riferimento.

La serata sarà allietata dai canti del coro «Voci del Lago» e verranno proiettate moltissime fotografie per ripercorrere la storia del club. Gianluigi Bonomelli racconta la storia della fondazione: «La sera di quel 27 marzo Antonio Conti, titolare dell'Albergo Moderno e grande appassionato di montagna, mise a disposizione una sala del suo albergo per l'inaugurazione della

*Nel '31 l'onorevole e medaglia d'oro Antonio Locatelli inaugurò la sede*

*Pezzini perse un fratello e un amico in un incidente in Concarena*

sezione. L'apertura ufficiale toccò all'onorevole e medaglia d'oro Antonio Locatelli che accanto al neopresidente Battista Rillosi tagliò il nastro della prima storica sede». Da quella sera è stata una continua crescita. Dopo poco il timone passò a Paolo Rosa, che affrontò la lunga fase preparatoria per realizzare il rifugio al Pian della Palù. Nel '43, durante la guerra, il presidente morì in uno scontro a fuoco e al suo posto venne nominato Gian-

maria Senziani. Nel 1946 i soci decisero di fondare la sezione autonoma, sganciandosi definitivamente dalle dipendenze di Bergamo. «Questa scelta è stata matura e consapevole e col tempo ci ha premiati. Siamo cresciuti in esperienza, prestigio e popolarità e abbiamo raggiunto molti traguardi», spiega il presidente. Nel dopoguerra la sezione venne guidata da Piero Ottoboni, con il trasferimento della sede da piazza XIII Martiri all'osteria dei Due Cannoni e poi di nuovo sul porto, sopra il negozio Vender. Un lungo pellegrinaggio: la sede si spostò ancora in vicolo Ratto e in via Santa Chiara, per poi trasferirsi in maniera definitiva al secondo piano dell'Atelier Tadini. Nel corso degli anni sono passate tantissime persone che con impegno e passione hanno lasciato il segno. Molti anche i presidenti di sezione - la carica dura cinque anni - che si sono succeduti nel tempo.

Il Cai si occupa di montagna e offre diverse proposte interessanti: dalla speleologia alle scuole di alpinismo per i ragazzi, dalle escursioni dei gruppi seniores fino alle svariate attività di tutela e cura dell'ambiente montano, come il restauro dei rifugi, la pulizia dei sentieri e la manutenzione della segnaletica montana. La sede in via Matteotti, all'Atelier Tadini è aperta al pubblico il martedì dalle 20,30 alle 22. Inoltre per le iniziative è possibile visitare il sito [www.cailovere.it](http://www.cailovere.it)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La locandina della celebrazione: fondato nel 1931, il Cai di Lovere diventò sezione autonoma nel 1946

### Fonteno

## Protezione civile in festa Tre giorni con i volontari

La protezione civile di Fonteno, in collaborazione con il Comune e la parrocchia, organizza un fine settimana di festa nella sede dell'associazione. Tre giorni di divertimento e dimostrazioni pratiche per mostrare a tutti il lavoro dei tantissimi volontari.

Apertura ufficiale stasera alle 19: piatti tipici e buona musica, ma non solo. Dalle 21 il gruppo Orobie Soc-

corso di Endine Gaiano presenterà i suoi cani da ricerca e spiegherà anche ai più piccoli la sua attività. «Per Fonteno è un altro bel traguardo - ha detto Alessandro Bigoni, sindaco del paese - la festa è importante per far conoscere a tutti, anche ai bambini, l'importanza del volontariato. Insieme alla protezione civile ci saranno i vigili del fuoco di Lovere, l'antincendio boschivo, i gruppi ra-

dio e l'associazione Orobie Soccorso. Un lavoro in perfetta sinergia». Durante la serata i gruppi radio spiegheranno come ci si muove in caso di emergenza, quando i collegamenti telefonici non sono più attivi. Ci saranno anche giochi interattivi con le radio dedicati ai bambini. Sabato dalle 20,30 i vigili del fuoco di Lovere eseguiranno una dimostrazione pratica di intervento su incidente stradale e mostreranno un'arrampicata mozzafiato con imbragature e corde. Domenica il gran finale con giochi per bimbi, dimostrazioni con vasche di accumulo e pompe antincendio. G.M.

# Da Seneca al Premio Nobel a Sarnico la cultura fa il pieno

### Sarnico

Da Seneca al Premio Nobel per l'economia, tra domenica e mercoledì Sarnico ha fatto il pieno di cultura.

Sono almeno mezzo migliaio le persone che hanno ascoltato i «Dialoghi tra il lago e le stelle» con il filosofo Marcello Veneziani e i grandi temi dell'economia mondiale riletti dal Dale T. Mortensen. In una piazza Giovanni XXIII per una volta davvero gremita di stelle, Marcello Veneziani, intervistato dalla giornalista de L'Eco di Bergamo Claudia Mangili, ha riletto invece le grandi questioni dell'uomo ispirandosi alle «Lettere a Lucilio» di Seneca, quanto mai attuali visto che mercoledì sono state scelte per lo scritto di italiano della maturità classica.

Anche al Centro culturale Sebinia, mercoledì pomeriggio, posti esauriti per la conferenza-confronto tra il Premio Nobel per l'Economia 2010 Dale T. Mortensen e il professor Carlo Scarpa, docente all'Università di Brescia, moderati dal giornalista de L'Eco di Ber-



L'incontro con il Nobel Mortensen al Centro culturale Sebinia FOTO SAN MARCO

gamo Carlo Dignola: davanti a circa 250 persone, per un paio d'ore si è discusso dei problemi dell'economia globale ai massimi livelli. Erano presenti in sala diverse personalità del mondo bancario e industriale bergamasco e bresciano. Ha introdotto l'incontro Riccardo Venchiarutti, vicepresidente dell'Istituto Iseo, nonché sin-

daco di Iseo. Sono quindi intervenuti il sindaco di Sarnico, Franco Dometti, e a nome degli sponsor principali dell'iniziativa Raffaele Rizzardi, consigliere della Banca Popolare di Bergamo (lo sponsor è la Fondazione, rappresentata in sala dal vicepresidente, notaio Antonio Parimbelli) e Carmine Acquaviva, direttore di Banca

Network. È stato il sindaco di Sarnico a toccare subito il tema più «caldo» dell'incontro, quello della «globalizzazione del mercato del lavoro» a cui stiamo assistendo e della «disoccupazione dilagante» in Occidente. Dale Mortensen ha illustrato la sua ricerca che ha meritato il Premio Nobel, spiegando - grafici alla mano - la situazione del mercato del lavoro negli Stati Uniti, che registra un deciso aumento della disoccupazione dopo il 2008 e un lento recupero negli ultimi tempi.

Carlo Scarpa ha invece preso in esame più specificamente le «Ineguaglianze globali» (era il tema dell'incontro), giungendo a considerazioni di segno contrastante: «Se tu cerchi una badante - ha detto per esempio - oggi sei contento della globalizzazione. Se sei un operaio del settore tessile sicuramente lo sei meno». Il lungo applauso finale ha sottolineato l'apprezzamento del pubblico per un incontro che qualifica l'estate sul lago come occasione anche di appuntamenti culturali di altissimo livello. ■



1. Il Premio Nobel Dale T. Mortensen. 2. Il saggista Marcello Veneziani con l'ingegner Carlo Riva FOTO SAN MARCO

Formazione & Università

## Lavorare in Italia? Il 73% degli stranieri dice sì

■ Un lavoro in Italia? Sì, grazie. È la risposta che hanno dato il 73% dei 488 studenti, laureati in economia, ingegneria, legge e scienze sociali, provenienti da 213 tra le più importanti università del mondo e da 89 nazioni, che hanno partecipato all'Iseo Summer School. Il nostro Paese si delinea dunque come un mercato del lavoro interessante per i giovani stranieri, nel dettaglio più per i ragazzi (85%) che per le ragazze (60%).

Tra i più decisi a fare le valigie ci sono i sudamericani (100% di risposte positive) mentre i risultati più segmentati si sono ottenuti tra gli studenti europei che hanno espresso il 73,5% di pareri positivi, mentre quelli negativi arrivano all'8,8% e le risposte degli indecisi al 17,6 per cento.

Il rischio di una scarsa crescita professionale e la maggiore attrattività esercitata da altri Paesi, che potrebbero offrire opportunità di lavoro migliori, sono i due scogli più grandi che bloccano gli studenti dallo scegliere di fare un'esperienza lavorativa nel nostro paese (21,4% ognuna). Non meno importanti sono da considerare poi l'elevata tassazione alla quale si è sottoposti in Italia (14,3%) e il basso livello di remunerazione (7,1%).

Ma quali sono le aziende ita-

### LO STUDIO

Un sondaggio Iseo registra il grado di attrattività del nostro Paese all'estero: l'interesse maggiore per UniCredit, Fiat e Ferrari

liane più conosciute tra gli studenti intervistati? In testa Fiat e Ferrari (12,9% ciascuna), seguono Alitalia (8,4%), Benetton (7,7%) e UniCredit (7,7%).

Le risposte degli studenti hanno mostrato un significativo indice di coerenza sia scomponendo il dato sulla base della loro origine geografica che sulla base dell'ambito di studi di provenienza.

Ma qual è stata la società italiana più gettonata? Gli studenti potevano indicare rispettivamente tre nomi dall'elenco delle trenta aziende italiane più rappresentative che gli sono state sottoposte. Sulla base di questo criterio, l'azienda italiana complessivamente più citata dagli studenti intervistati è risultata essere UniCredit Banca che ha raccolto l'11,2% delle citazioni. In seconda po-

sizione Fiat e Ferrari (8,2% entrambe). Quarta si segnala Intesa SanPaolo (6,7%). Quinta Eni che ha raccolto il 6% delle citazioni.

Quanto alle ragioni che hanno motivato la scelta, in testa la leadership intesa come reputazione e prestigio del marchio e l'innovazione intesa come investimento in Ricerca & Sviluppo.

Queste due motivazioni hanno infatti raccolto rispettivamente il 33,3% e il 31,3% delle preferenze. Tra gli altri elementi anche l'apprezzamento per le buone condizioni di lavoro. Mentre l'attrattività del territorio e dello stile di vita non sembra invece esercitare un sufficiente richiamo concentrando solo il 6,3% delle preferenze.

In coda allo studio l'aspetto

della formazione. Agli studenti è stato infatti chiesto perché hanno scelto l'Italia come sede formativa. La risposta più ricorrente è relativa all'opportunità di incontrare «illustri economisti» (31%), registra inoltre una buona percentuale «il dibattito su tematiche di forte interesse e attualità» (26,8%).

È interessante sottolineare che, in questo caso, l'attrattività del territorio italiano dal punto di vista paesaggistico e dello stile di vita, fattore che è risultato quasi irrilevante al fine di una possibile scelta lavorativa, ha invece un peso significativo nella scelta della scuola di formazione. I richiami alla bellezza del territorio italiano compaiono infatti nel 26,8% delle risposte.

R. La.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'intervista

Carlo Scarpa economista

# «Acqua, passati i referendum nessun privato vuole investire»

I costi per gli enti pubblici aumenteranno e saliranno le tasse. A meno di non fare come al solito all'italiana: fra un po', scordarsi il risultato. Ma sarebbe una sconfitta della democrazia

DI CARLO DIGNOLA

**A** Carlo Scarpa, docente di Economia politica a Brescia, esperto di gestione dei servizi di pubblica utilità, il risultato del referendum sull'acqua non è piaciuto; soprattutto il secondo quesito, quello che ha deciso che il prezzo dell'acqua non debba più includere alcuna remunerazione del capitale investito. Dopo la bocciatura della legge vigente la tariffa idrica «non servirà più a generare gli odiati profitti» ha scritto Scarpa sul sito Lavoce.info, qualificata tribuna di economisti tutt'altro che filogovernativi.

Sotto la pressione di una fase politica molto surriscaldata, nella (colpevole) mancanza di informazione corretta con cui si è arrivati al voto, il sì a quei due referendum è stato - secondo Scarpa - una falsa vittoria progressista e ambientalista: «La stupenda conseguenza di questa decisione è che da un giorno all'altro un paio di miliardi di investimenti pronti a partire sono stati bloccati a tempo indefinito. Imprese quali Acea, Hera e Iren, controllate da Comuni ma quotate in borsa, hanno chiarito quanto era da tempo piuttosto ovvio: se non c'è una ragionevole garanzia della remunerazione degli investimenti, gli amministratori di queste imprese rifiutano di investire. Come dar loro torto?». Risultato: progetti di sviluppo per i prossimi trent'anni, che sarebbero serviti a migliorare gli acquedotti, ma anche le fognature e gli impianti di depurazione - e che, ovviamente, richiedevano iniezioni di capitale - stanno andando in fumo: chi porta soldi vuol guadagnare, cosa che «avveniva, prima del referendum, con aumenti dei prezzi che sono, come è noto, tra i più bassi d'Europa».

Dunque adesso, se vogliamo migliorare la nostra rete idrica «chi paga?» si chiede Scarpa. Andrà a finire che «se non pagano i consumatori, pagheranno i contribuenti». Le bollette resteranno ferme ma sono in arrivo più tasse per tutti. I referendum «duri e puri», entusiasti dell'interven-

to pubblico», sono a favore di questo aumento delle imposte. Altri però, «saliti sul carro del referendum per calcolo politico, colpito Berlusconi, ora guarderanno alla realtà dei fatti», e non è un bel vedere.

**Aver impedito che chi investe nella rete idrica possa guadagnare, è stato un errore?**

«È una cosa talmente lontana dal senso comune che temo che questo diventerà un altro referendum - come quello per l'abolizione del ministero dell'Agricoltura, o del finanziamento pubblico ai partiti - che, passato un certo lasso di tempo, si cercherà semplicemente di dimenticare: come se non fosse mai avvenuto. Non sarà un bel momento per la democrazia in Italia. Ci siamo cac-

*«Il dibattito politico è stato grezzo e molto strumentale»*



CARLO SCARPA  
ECONOMISTA

ciati nel solito paradosso: se non vogliamo tradire la volontà popolare, ora rischiamo di uccidere un settore vitale. Ma tradire la volontà popolare (che piaccia o meno) non sarebbe peggio?».

**C'è stata, come al solito in Italia, una forte politicizzazione del voto.**

«Il dibattito politico è stato così grezzo, così strumentale da spingere molta gente a fare un ragionamento del genere: ai referendum voto sì contro Berlusconi, perché non ho il coraggio, o non ho la forza, per affrontare un'azione politica più diretta contro il governo in carica».

**Quella che abbiamo abrogato, secondo lei era una buona normativa?**

«In effetti, una cosa sbagliata c'era. Un Decreto ministeriale del 1996, firmato da Antonio Di Pie-

tro, allora ministro ai Lavori pubblici, stabiliva il metodo per la formazione delle tariffe in modo piuttosto grezzo: la remunerazione del capitale investito veniva fissata al 7%. Perché un parametro invariabile? Se i tassi d'interesse scendono, anche questa cifra dovrebbe poter scendere: andava indicizzata in dipendenza di qualche parametro in grado di variare».

**È lo stesso Di Pietro che girava le piazze per promuovere i referendum abrogativi?**

«Di Pietro è così: prima stabilisce una norma del genere, 15 anni dopo andiamo a impedire invece qualunque forma di remunerazione del denaro investito... Quello che andava abolito era proprio quel parametro fissato nel '96 dal suo decreto, non il principio in sé: bisognava fare in modo che venisse applicato in modo migliore».

**Una parte dei cittadini il 12 giugno ha votato «contro Berlusconi»; un'altra perché l'acqua «resti un bene pubblico» - cosa che non è mai stata in discussione. La parte più smalzata, però, ha votato «sì» per il timore che la politica, stabilito questo appetibile balzello del 7% di profitti garantiti, avrebbe finito poi per assegnare gli appalti per la gestione dell'acqua ai «soliti amici», come in Italia spesso avviene, presentando quindi il conto ai cittadini in bolletta.**

«Questo è assolutamente plausibile. Infatti il testo di legge sottoposto al primo dei due referendum sull'acqua diceva che tutti gli affidamenti dovevano essere attribuiti, di norma, tramite gare, e non tramite assegnazioni dirette: proprio per limitare la discrezionalità del settore politico. Ma anche quella norma con il referendum è stata abolita: dunque continueremo a tenerci la discrezionalità della politica, che - tra parentesi - in Sicilia ha lasciato spazio al fatto che le principali concessioni idriche siano state date in mano a imprese private, con livelli di qualità del servizio terribili, livelli di profitto importanti e sospette infiltrazioni mafiose».



**Le privatizzazioni, in questo momento, non sono molto di moda, né a destra né a sinistra.**

«Non lo sono mai state. Tranne un breve periodo, quando c'era Prodi al governo e l'Italia doveva assolutamente entrare nell'euro. Le privatizzazioni sono state un modo per salvare il bilancio pubblico, riconoscendo che la politica negli anni precedenti aveva creato dei disastri».

**Ora c'è un po' di riflusso...**

«In Italia ci sono tante imprese magari non più pubbliche ma ancora sostanzialmente in mano al controllo pubblico: alcune vanno malino, altre invece sono gestite ormai in modo ragionevole. L'esigenza delle privatizzazioni è venuta un po' meno perché, anche all'interno del sistema pubblico, c'è ormai una gestione più ragionevole: Eni o Enel non sono imprese perfette però oggi sono imprese vere. Rispetto a 15 anni fa c'è stato un miglioramento indubbio».

**Non abbiamo fatto il passo fino in fondo, però.**

«In tutti i processi veloci si fanno degli errori. Credo tuttavia che il giudizio storico su quella fase economico-politica debba essere sostanzialmente positivo».

**Docente internazionale**

## A Sarnico con il Nobel Mortensen

Il professor Carlo Scarpa mercoledì scorso era al Centro culturale Sebina di Sarnico per un incontro pubblico con il Premio Nobel Dale T. Mortensen sul tema delle «Ineguaglianze globali», organizzato nell'ambito della Summer school dell'Istituto Iseo.

Parmense, 50 anni, Scarpa ha una cattedra di Economia politica presso l'Università di Brescia, dove ha tenuto corsi anche di Economia industriale e Politica della concorrenza.

Laureato a Parma, ha conseguito un Dottorato di ricerca all'Università di Bologna. Ha insegnato e svolto attività di ricerca presso le Università di Oxford, Cambridge, Evry, York, la Johns Hopkins University di Baltimora, l'Università Bocconi, il Boston College, la London Business School e l'École Normale Supérieure di Parigi. Ha svolto attività di consulenza presso la Banca d'Italia, la Consob, l'Autorità per l'energia elettrica e il gas. È stato coordinatore scientifico generale di diversi progetti finanziati dalla Commissione Europea su

temi di privatizzazione e di energia. È presidente della Fondazione Utilitatis, che svolge ricerca sul tema dei servizi pubblici. Si occupa di problemi di economia e politica industriale, con particolare riferimento a temi di antitrust e alla regolazione di servizi di pubblica utilità, soprattutto nei settori dell'energia e dei trasporti.

Di recente si è espresso anche contro il «protezionismo» del ministro Tremonti in tema di rapporti con grandi imprese straniere, intervenendo nella discussione sulla scalata della francese Lactalis alla Parmalat. Se il modello della politica da adottare in Italia - ha scritto su Lavoce.info - «è la legge francese sugli investimenti esteri nei settori strategici, quella che Tremonti si accinge a proporre non servirà a fermare la scalata. E d'altra parte talvolta non c'è neanche bisogno di una legge. Se ogni impresa ha bisogno giornalmente di autorizzazioni complesse, date in modo non sempre trasparente, e se le commesse pubbliche sono una fonte importante di ricavi, allora lo Stato di fatto può ricattare le aziende. Se fosse la strada preconizzata da Tremonti, non mi parrebbe un passo verso la "modernità"; mi ricorda più l'arbitrio del don Rodrigo di turno sul popolino locale, che veniva vessato con imposte insensate e soggetto a varie angherie».

IL CONVEGNO. Mercoledì prossimo a Colombaro di Corte Franca l'edizione 2011 degli European Colloquia promossi dall'Istituto I.S.E.O. con relatori di fama mondiale

# Brescia «faro» dell'Economia con tre Nobel

Engle, Mirrlees e Pissarides a confronto con altri «big» per dare risposte e prospettive su mercati, lavoro e risparmio

Giuseppe Zani

I.S.E.O. - l'Istituto di studi per l'economia e l'occupazione, fondato da Franco Modigliani - trasferisce gli «European colloquia» dalla capitale europea in Franciacorta, ma conferma l'orizzonte sul mondo intero.

L'APPUNTAMENTO è per mercoledì 14 settembre, al Relais di Franciacorta, a Colombaro di Corte Franca. Per l'intera giornata tre premi Nobel per l'economia e alcuni responsabili economici di enti europei e internazionali (si veda a fianco) si confronteranno su temi di scottante attualità di fronte a una platea di 300 imprenditori, accademici e studenti provenienti da tutto il pianeta: un confronto di livello per analizzare e contribuire a offrire risposte e nuove prospettive in tempi nei quali le dinamiche del lavoro e della finanza restano un rebus per gli stessi specialisti. Il summit, dal titolo «Un'epoca di macro e micro frizioni», cade in un periodo caratterizzato da forti squilibri e tensioni, sia a livello microeconomico (dove spesso si riflettono strutturali imperfezioni dei mercati), sia a livello macroeconomico considerati gli effetti internazionali della

crisi scoppiata nel 2007. Come in Europa? Come affrontare la crisi? «Il convegno - ha spiegato Riccardo Venciarutti, vicepresidente dell'Istituto con sede a Isco, nonché sindaco del capoluogo sebinino - vuole proporre un'analisi di alcuni aspetti salienti degli squilibri correnti, con un focus particolare sui argomenti di attualità: i rapporti economici internazionali e le prospettive per l'Europa e per i Paesi emergenti, la volatilità dei mercati finanziari e la possibilità di controllare il rischio nei portafogli di investimento, il risparmio delle famiglie e i fattori che possono contribuire alla sua crescita».

**SARANNO AFFRONTATE** temi di particolare interesse come la sostenibilità di una crescita del debito sull'economia, la crisi di credibilità che sta investendo l'Italia, la Grecia e il Portogallo, il pareggio di bilancio, gli effetti delle politiche recessive sull'occupazione e sul welfare, la speculazione finanziaria e le reazioni dei mercati. Relatori d'eccezione i Nobel Robert Engle (2003), James Mirrlees (1996) e Christopher Pissarides (2010). Il più importante contributo alla scienza economica di Engle, statunitense, è riconducibile allo svi-



Robert Engle (Nobel 2003)

**Venciarutti: «Evento di rilievo anche nell'ottica provinciale»**

luppo di un metodo per analizzare movimenti imprevedibili nei prezzi dei mercati finanziari e nei tassi d'interesse: un'accurata previsione di tali movimenti è essenziale per quantificare e gestire efficacemente il rischio. L'inglese Mirrlees spicca, tra l'altro, per i brillanti risultati conseguiti nell'analisi del bilanciamento tra equità sociale ed efficienza della produzione in un sistema di tassazione. Pissarides, britannico-cipriota, emerge per la



Christopher Pissarides (2010)

sua indagine su alcune tematiche che proiettano la macroeconomia, quali il pieno impiego, le politiche di sviluppo economico e le turbolenze finanziarie.

**CON I TRE** Nobel si confronteranno economisti e toccanti più conosciuti: tra loro anche Arrigo Sadun, del Fondo Monetario Internazionale, e Marco Buti, della Commissione europea. Nessun membro del Governo italiano è annunciato, al momento. L'appuntamento di mercoledì prossimo si inserisce nella serie di incontri «European colloquia» nata nel 2006. Dopo l'essoro a Praga, nel 2006, tappa a Vienna nel 2007, quindi nel 2008 a Venezia e nel 2010 a Londra. Ora la scelta di I.S.E.O. (istituto oggi presieduto dal Nobel Robert Solow), e del partner organizzativo e scientifico, Pro-



James Mirrlees (1996)

ner Investments, cade sulla zona del Sebino e della Franciacorta. L'ingresso è a invito (per tentare un accredito: segreteria@istiseo.org). «È un evento importante anche sotto il profilo turistico - ha aggiunto Riccardo Venciarutti - per un paio di giorni il comitato sarà invaso da imprenditori, accademici e studenti interessati pure a conoscere le bellezze del territorio». In questa direzione muove anche la decisione di offrire a tutti i partecipanti, al termine dei lavori, la possibilità di compiere una visita guidata alla scoperta degli angoli più affascinanti del luogo: oppure effettuare un tour a bordo di un battello attorno a Montisola. Im-

mancabili, in serata, alcuni assaggi in un'azienda vitivinicola della Franciacorta. **►**

## Il programma della giornata

### Dall'analisi dell'attualità agli equilibri-squilibri globali con le loro sfide

Inteso il programma del quinto convegno previsto nell'ambito degli «European colloquia», moderato da Andrea Cabrini, giornalista della CNBC.

**ALLE 9 FARANNO** gli onori di casa Riccardo Venciarutti, vicepresidente dell'Istituto I.S.E.O., e Roger Yates, amministratore delegato di Pioneer Investments.

L'introduzione, alle 9.20, sarà affidata a Marco Buti, membro della Commissione europea. Alle 10.20 Robert Engle, Nobel 2003, parlerà di ottimizzazione del portafoglio risparmi ai nostri tempi. Alle 10.50 è prevista la tavola rotonda - sulla crisi 2007-2008, sulle sue implicazioni attuali e sulle prospettive future - saranno impegnati Arrigo Sadun (del Fondo monetario internazionale) e lo stesso Engle. Alle 12.10 Christopher Pissarides, Nobel 2010, analizzerà le tendenze del mercato del lavoro e il loro impatto sui percorsi di risparmio e sul comportamento degli investitori. Alle 12.40 con Pissarides si confronterà Axel Boersch-Supan, docente di



Riccardo Venciarutti

macroeconomia all'Istituto Max Planck di Monaco.

**NEL POMERIGGIO**, alle 15, toccherà a sir James Mirrlees, premio Nobel 1996, proporre spunti di riflessione sugli equilibri-squilibri globali e sulle sfide e le opportunità che essi comportano. Alle 15.30, accanto a Mirrlees, entrerà in scena Robert Wescott, già consigliere economico del presidente americano Bill Clinton: i temi al centro dell'attenzione saranno quelli degli scenari post crisi 2007-2008 e dell'occupazione fra stagnazione, inflazione e stagflazione. **►**



© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Summit dei Nobel dell'economia in Franciacorta

Agli «European Colloquia» si discute della crisi. Iniziativa di Istituto Iseo e Pioneer Investments

**ISEO** Il summit di economisti e Nobel è stato programmato quasi un anno fa, ma non potrebbe cadere in un momento più attuale. Il crollo delle borse, i deficit di bilancio, le ipotesi di recessione economica sono solo alcune delle ragioni del grande interesse che circonda la quinta edizione degli «European Colloquia», iniziativa promossa dall'Istituto Iseo (Istituto per gli studi economici e l'occupazione) con Pioneer Investments, società d'investimenti del gruppo Unicredit. Il tema scelto «Un'epoca di macro e micro frizione» è straordinariamente attuale. Come di primum piano so-

no i relatori chiamati a dare risposte sugli squilibri economici che assillano cittadini e politici. I Premi Nobel Robert Engle (2003) James Mirrlees (1996) e Christopher Pissarides (2010) arriveranno al Relais Franciacorta il prossimo 14 settembre dove discuteranno di temi di scottante attualità davanti ad una platea internazionale composta da quasi 350 importanti imprenditori invitati da Pioneer Investments, accademici, studenti ed esponenti del mondo politico istituzionale provenienti da tutto il mondo. Tra i relatori sono attesi tra gli altri anche Arrigo Sadun, direttore esecutivo del

Fmi; Marco Buti direttore generale Ecofin della Commissione Europea; Robert Wescott e consigliere economico del presidente Bill Clinton.

«Verranno affrontate questioni di forte interesse e attualità come la sostenibilità di un crescita sul debito dell'economia, la crisi degli Stati, in particolare Italia, Grecia, Portogallo, gli effetti delle politiche recessive sull'occupazione - spiega il vicepresidente dell'Istituto Iseo, il sindaco Riccardo Venchiarutti -. Questa edizione degli European Colloquia gratifica particolarmente l'impegno del nostro Istituto. Dopo aver fatto negli anni passa-

ti tappa nelle più importanti città europee come Praga nel 2006, Vienna nel 2007, Venezia nel 2008 e Londra nel 2010, siamo riusciti a portare questo evento internazionale sul Sebino ed in Franciacorta, dove soggiureranno quasi 350 ospiti». Un evento quindi importante non solo dal punto di vista culturale ma anche sotto il profilo turistico - spiega ancora Venchiarutti - visto che per tre giorni il territorio franciacortino sarà invaso dai partecipanti del convegno interessati, oltre alla parte convegnistica, anche alla scoperta del territorio. Gli European Colloquia non sono aperti al pubblico, i partecipanti sono stati espressamente invitati da Iseo e Pioneer, ma chi fosse particolarmente interessato può fare richiesta d'iscrizione all'indirizzo [segreteria@istiseo.org](mailto:segreteria@istiseo.org).

**Roberto Ragazzi**



L'attuale Nobel dell'economia Pissarides



## Nobel economist: I'm in cash

by Angus Foote on Sep 14, 2011 at 13:12



**ISEO, ITALY:** Nobel laureate Christopher A Pissarides said today he currently has all his own investments in cash.

Speaking at Pioneer Investments' conference in Italy, he held the line taken by previous speakers: reform is the way forward for Greece, while fears over French banks were overdone.

For his own assets, however, he said: 'My money is in extremely liquid deposit accounts spread among many banks, with the aim of coming through this crisis without losing any of it.'

Despite his caution with his own assets, Pissarides, who the 2010 Nobel Prize for his work on the economics of unemployment, said news of analysts' downgrades of French banks did not really concern him.

'I'm not too surprised and I'm not too worried,' he said. It was known that French banks had exposure to sovereign debt from peripheral European countries, he pointed out.

'It's not too serious - we shouldn't overreact. It will mean higher interest rates for these banks, but it's inevitable. What it's telling us is that we should accelerate the reform process.'

Reform was also the key word for Greece, he said. 'They should reform the economy, because it hasn't been modernised even with EU entry, and make it a successful service-based economy looking towards the Balkans and Central Europe.'

'That's utopian, but the way to start is to accelerate the structural reform rather than focus on the debt problem.'

'Once that starts, the Greek people will realise this is for the benefit of the economy and not for some foreign institutions.'

And Pissarides, also had a plea for the financial services industry. One striking aspect of the European economy, he said, was the number of people reaching retirement not just with savings but with a lot of money locked up in the value of their homes.

'What I'd like to see is professional investors finding a way to help people who are reaching retirement to keep living in their homes, but releasing some of that wealth so they can spend it - not pass it on to undeserving children.'

## Greek debt restructuring would result in a 'huge mess', says EC head

by Angus Foote on Sep 14, 2011 at 10:05



**ISEO, ITALY:** Debt restructuring in Greece would result in a 'huge mess' and the threat of contagion would also be increased, said EC Commissioner Marco Buti today.

Buti, director general for economic and financial affairs at the European Commission, was speaking at Pioneer's European Colloquia investment conference in Italy.

While a lot has been done in Greece to overcome the many structural challenges, the problem was not just about debt, he said.

'It's a broader issue of the basic functioning of the public finances.'

Debt restructuring could not be envisaged without a 'huge mess', he said. 'But it's an illusion that we can surgically cap around Greece. The threat of contagion is huge.'

For the long term, closer fiscal integration is the key to future stability, he said - but greater fiscal rigour was also vital.

While Buti called for further financial integration within Europe as a precondition for a successful growth plan, he warned that it would be wrong to aim for integration by stealth. 'We need to build a new consensus about a commonly shared vision of Europe's destination,' he said. 'We need to carry the public with us.'

Reports that public opinion in key European countries had shifted to become more Eurosceptic were, he said, basically wrong.

But he warned: 'Nothing is possible without men and women; nothing is lasting without institutions.'

Brussels, he said, would insist on member states focusing on fiscal rigour but also focusing on growth issues.

'We have to provide a backstop, but also a way of generating growth. A lot has been done but we always seem to be behind the curve. The challenge is to get ahead of the curve.'

**11.35**

**GRECIA: BUTI (ECFIN), RISANARE IL PAESE, RISCHIO CONTAGIO ENORME. "PIA ILLUSIONE PENSARE A RISTRUTTURAZIONE ORDINATA DEL DEBITO"**

Iseo (Brescia), 14 set. - (Adnkronos) - La Grecia deve essere "risanata", perche' "il rischio contagio e' enorme". E' l'avvertimento lanciato da Marco Buti, direttore generale del Dg Ecfm, la Direzione affari economici e finanziari della Commissione europea. Buti partecipa alla European Colloquia Series, in corso sul lago d'Iseo, in provincia di Brescia.

Buti ha sottolineato che "in Grecia e' stato fatto molto per rispondere alle sfide della crisi del debito", ma bisogna continuare "a risanare il paese". Buti ha avvertito che non bisogna credere a due "pie illusioni". La prima e' che "sia possibile ristrutturare il debito in maniera ordinata, nel vertice di luglio -ha ricordato- abbiamo deciso un programma per la partecipazione volontaria dei privati" alla riscadenzamento del debito greco.

"Ci sono state delle difficolta' -ha aggiunto- ma e' la direzione giusta. Una ristrutturazione del debito non puo' essere concepita senza che ci sia un caos totale". Per Buti, inoltre, la seconda illusione e' che si possano "ritagliare chirurgicamente i confini della Grecia, isolandola. Il rischio contagio e' enorme", anche se, ha concluso, "non e' ancora troppo tardi".

(Mba/Ct/Adnkronos)

14-SET-11 11:35

**12.10**

**MANOVRA: SADUN (FMI), MISURE IMPEGNATIVE MA REALISTICHE**

Iseo (Brescia), 14 set. - (Adnkronos) - La manovra correttiva preparata dal governo italiano contiene "misure e obiettivi impegnativi ma realistici". Lo ha detto Arrigo Sadun, direttore esecutivo del Fondo monetario internazionale per l'Italia".

(Mba/Ct/Adnkronos)

14-SET-11 12:01

DATA: 14-9-2011

**12.10**

**MANOVRA: SADUN (FMI), MISURE IMPEGNATIVE MA REALISTICHE**

**(2)**

(Adnkronos) - Partecipando agli European Colloquia Series, in corso a Iseo, in provincia di Brescia, Sadun ha spiegato che "il problema dei paesi toccati dalla crisi del debito, e non solo dell'Italia, e' che la capacita' di gestire il contagio non e' nelle loro mani".

Sadun ha sottolineato che "una soluzione soddisfacente ed efficace deve essere la combinazione di misure a livello nazionale e a livello regionale", inteso come comunita' internazionale.

(Mba/Ct/Adnkronos)

14-SET-11 12:10

DATA: 14-9-2011

**12:33**

**CRISI: SADUN (FMI), BENE SE BRICS AIUTANO EUROPA MA SOLO CINA FA DIFFERENZA**

Iseo (Brescia), 14 set. - (Adnkronos) - "Se i paesi Brics vogliono aiutare l'Europa, va benissimo. Se collettivamente possono aiutare, bene. Ma l'unico Brics che puo' fare la differenza e' la Cina". Lo ha

detto il direttore esecutivo del Fondo monetario internazionale, Arrigo Sadun, sull'ipotesi che i paesi Brics, il Brasile, la Russia, l'India e la Cina e il Sudafrica, possano aiutare l'Europa alle prese con la crisi del debito. Partecipando agli European Colloquia Series in corso a Iseo, in provincia di Brescia, Sadun ha però sottolineato che solo la Cina "ha la forza politica e finanziaria" per un eventuale sostegno ai paesi europei. "Con gli altri paesi, invece, non c'è confronto", ha concluso.

(Mba/Ct/Adnkronos)

14-SET-11 12:33

**12:33**

### **CRISI: SADUN (FMI), POLITICI HANNO ANCORA ARMI A DISPOSIZIONE 'STRUMENTI NON CONVENZIONALI PER FRONTEGGIARE SITUAZIONE'**

Iseo (Brescia), 14 set. - (Adnkronos) - "Le istituzioni e i politici non hanno ancora esaurito le armi a disposizione" per fronteggiare la crisi economica e finanziaria in corso. Lo ha detto Arrigo Sadun, direttore esecutivo del Fmi agli **European Colloquia Series**, in corso ad Iseo in provincia di Brescia.

Secondo Sadun "ci sono molte possibili misure politiche che potrebbero essere ancora utilizzate, se i leader lo volessero fare. Ci sono tanti strumenti non convenzionali che potrebbero essere impiegati per fronteggiare un potenziale deterioramento della crisi. Sadun, che sugli sviluppi della crisi si è definito "un ottimista", ha sottolineato che "nonostante il peggioramento della situazione nelle ultime settimane siamo ben lontani dalla situazione estremamente critica dell'inizio della crisi".

(Mba/Ct/Adnkronos)

14-SET-11 12:33

**12:37**

### **CRISI: SADUN (FMI), BANCHE CENTRALI EROICHE MA NON VANNO LASCIATE SOLE**

Iseo (Brescia), 14 set. - (Adnkronos) - Le principali banche centrali sono state "fra gli eroi di questa crisi". Ma gli istituti centrali "non vanno lasciati soli nel gestire la situazione". Lo ha detto Arrigo Sadun, direttore esecutivo dell'Fmi, nel suo intervento agli European Colloquia Series, in corso a Iseo, in provincia di Brescia. Se le banche centrali di Stati Uniti, Unione Europea e Gran Bretagna "non fossero intervenute con pari decisione e coraggio, non credo che oggi ci troveremmo qui", ha detto Sadun. "Bisogna riconoscere che la politica monetaria adottata dalle banche centrali è stata decisiva in passato, lo è ancora adesso e temo che lo sarà anche in futuro". Sadun ha sottolineato il ruolo "cruciale" degli istituti centrali, ma ha avvertito che "non possono fare tutto da soli e non possono essere lasciati soli nel gestire la crisi".

(Mba/Ct/Adnkronos)

14-SET-11 12:37

### **NOTIZIE FLASH: 1/A EDIZIONE - L'ECONOMIA (5)**

Iseo (Brescia). La manovra correttiva preparata dal governo italiano contiene "misure e obiettivi impegnativi ma realistici". Lo ha detto Arrigo Sadun, direttore esecutivo del Fondo Monetario internazionale per l'Italia".(segue)

**12.54**

### **NOTIZIE FLASH: 1/A EDIZIONE - L'ECONOMIA (6)**

Iseo (Brescia). "Se i paesi Brics vogliono aiutare l'Europa, va benissimo. Se collettivamente possono aiutare, bene. Ma l'unico Brics che può fare la differenza è la Cina". Lo ha detto il direttore esecutivo del Fondo monetario internazionale, Arrigo Sadun, sull'ipotesi che i paesi Brics,

il Brasile, la Russia, l'India e la Cina e il Sudafrica, possano aiutare l'Europa alle prese con la crisi del debito. Partecipando agli European Colloquia Series in corso a Iseo, in provincia di Brescia, Sadun ha però sottolineato che solo la Cina "ha la forza politica e finanziaria" per un eventuale sostegno ai paesi europei. "Con gli altri paesi, invece, non c'è confronto", ha concluso. (segue)  
(Pab/Ct/Adnkronos)  
14-SET-11 12:54

12.54

### **NOTIZIE FLASH: 1/A EDIZIONE - L'ECONOMIA (7)**

Iseo (Brescia). "Le istituzioni e i politici non hanno ancora esaurito le armi a disposizione" per fronteggiare la crisi economica e finanziaria in corso. Lo ha detto Arrigo Sadun, direttore esecutivo del Fmi agli European Colloquia Series, in corso ad Iseo in provincia di rescia. Secondo Sadun "ci sono molte possibili misure politiche che potrebbero essere ancora utilizzate, se i leader lo volessero fare. Ci sono tanti strumenti non convenzionali che potrebbero essere impiegati per fronteggiare un potenziale deterioramento della crisi. Sadun, che sugli sviluppi della crisi si è definito "un ottimista", ha sottolineato che "nonostante il peggioramento della situazione nelle ultime settimane siamo ben lontani dalla situazione estremamente critica dell'inizio della crisi".(segue)  
(Pab/Ct/Adnkronos)  
14-SET-11 12:54

### **CRISI: ENGLE, EUROPA NON HA LEADER E BERLUSCONI E' INADATTO**

Iseo (Brescia), 14 set. - (Adnkronos) - La crisi europea del debito è dovuta anche a un'assenza di leadership e gli attuali leader degli Stati membri dell'Unione europea non hanno le caratteristiche e la forza per uscire dalla situazione attuale. Questa la tesi di Robert Engle, premio Nobel per l'economia nel 2003.

Engle, che oggi partecipa agli European Colloquia Series, in corso a Iseo, in provincia di Brescia, ha spiegato che "l'Europa ha bisogno di leader forti e capaci di coordinare e avvicinare Stati così diversi. Non mi sembra che Berlusconi sia capace di questo, non ne ha le caratteristiche e non sta agendo in questa direzione". Ma neanche i leader degli altri Stati hanno le doti necessarie per uscire dalla crisi del debito. "Angela Merkel -ha continuato Engle- è troppo presa dai conflitti interni e Sarkozy non ha le caratteristiche. Non rimane nessun altro".

Per il premio Nobel dell'economia i problemi europei di leadership "sono parte e influenzano l'improvvisa crisi del debito che si è creata. In Europa non c'è volontà politica e non ci sono leader".

(Mba/Zn/Adnkronos)  
14-SET-11 15:10

### **CRISI: ENGLE, GRANDE SHOCK SE GRECIA ESCE DA EURO**

Iseo (Brescia), 14 set. - (Adnkronos) - Se la Grecia dovesse lasciare l'euro si verificherebbe "un grande shock. E sarebbe ancora più grande se altri Paesi dovessero uscire". Così il premio Nobel per l'economia del 2003, Robert Engle, a margine dell'European Colloquia Series, in corso a Iseo, in provincia di Brescia.

Nonostante la difficoltà a prevedere l'evoluzione della situazione, perché, ha spiegato Engle, "non abbiamo alcuna esperienza", i costi di un'uscita della Grecia dall'euro "sarebbero veramente altissimi. Le conseguenze vanno al di là del debito greco perché i contratti oggi sono siglati in euro".

(Mba/Zn/Adnkronos)  
14-SET-11 15:15

## **MANOVRA: MIRRLEES, FORSE NON SUFFICIENTE E AUMENTO IVA E' SBAGLIATA**

Iseo (Brescia), 14 set. - (Adnkronos) - La manovra correttiva preparata dal governo italiano probabilmente "non e' sufficiente e la Bce e l'Fmi faranno pressioni sull'Italia". Questo il giudizio di James Mirrlees, premio Nobel per l'economia del 1996, sulla manovra correttiva approvata dal governo. Agli European Colloquia Series, in corso a Iseo in provincia di Brescia, Mirrlees e' intervenuto sugli aumenti delle imposizioni fiscali contenute nella manovra.

Secondo il premio Nobel per l'economia, "non c'e' nessun problema ad aumentare l'aliquota Irpef sui grandi patrimoni, perche' non ha impatto sui consumi. Ma l'incremento dell'Iva va nella direzione sbagliata".

Per Mirrlees "questi aumenti delle tasse non saranno sufficienti per tagliare il deficit e sia la Bce che l'Fmi faranno pressioni sull'Italia".

(Mba/Zn/Adnkronos)

14-SET-11 15:16

**TACCUINO DI MERCOLEDI' 14 SETTEMBRE: ALTRE**

(AGI) - Roma, 14 settembre - A L T R E

- Roma: conferenza IAI su "Politica estera, uso della forza e lotta al terrorismo. Europa e Stati Uniti a confronto". (Sala Capitolare presso il Chiostro del Convento di Santa Maria sopra Minerva, Senato della Repubblica, Piazza della Minerva, 38 - dalle ore 16,00 alle ore 18,00) - Roma: presentazione della cerimonia di consegna della bandiera di combattimento del cacciatorpediniere "Caio Duilio" della Marina Militare, alla presenza del Sindaco Giovanni Alemanno e del Capo di Stato Maggiore della Marina Militare Bruno Branciforte (Sala delle Bandiere, Campidoglio - ore 12,00)

- Roma: presentazione della mostra "Caravaggio a Cuba", alla presenza dei Sottosegretari di Stato Riccardo Villari e Vincenzo Scotti e del Vice Ministro alla Cultura della Repubblica di Cuba, Fernando Rojas (Salone del Ministro, Via del Collegio Romano 27 - ore 12,00)

- Roma: ANAS, conferenza stampa di presentazione dei risultati dell'Esodo 2011 sulla rete stradale nazionale e sull'A3 Salerno-Reggio Calabria. Intervengono, tra gli altri, il Ministro delle Infrastrutture e Trasporti Altero Matteoli, l'Amministratore unico dell'Anas Pietro Ciucci, il Direttore del Servizio Polizia Stradale Roberto Sgalla, il Presidente di Aiscat Fabrizio Palenzona, il Presidente di Autostrade per l'Italia Giovanni Castellucci e il Presidente dell'AcI Enrico Gelpi (presso la Sala Operativa Nazionale, via Portuense 1531 - zona Nuova Fiera di Roma - ore 11,30).

- Brescia: quinta edizione della manifestazione "European Colloquia", nata dalla collaborazione dell'Istituto di Studi Economici e per l'Occupazione e di Pioneer Investments. Partecipano, tra gli altri, i Premi Nobel Robert Engle, James Mirrlees, Christopher A. Pissarides e Arrigo Sadun, Direttore Esecutivo IMF (Hotel Relais Franciacorta in Via Manzoni, 29 - Colombaro di Corte Franca, Brescia).

(AGI)

Uba/

140817 SET 11

**GRECIA: FMI,TROIKA E' TORNATA AD ATENE PERCHE' C'ERAN CONDIZIONI**

(AGI/REUTERS) - Corte Franca, 14 set. - "Se non ci fossero state le condizioni non saremmo tornati". Lo ha detto Arrigo Sadun, rappresentante del Fondo monetario internazionale, riferendosi al ritorno della troika (Ue, Bce e Fmi) ad Atene per discutere la concessione della nuova trince di prestiti alla Grecia. (AGI)

Gaa

140927 SET 11

**11:10****CRISI: GRECIA; BUTI, PIA ILLUSIONE RISTRUTTURAZIONE SENZA CAOS**

(ANSA) - ISEO (BRESCIA), 14 SET - Un'ipotesi di "ristrutturazione ordinata" della Grecia e' una "pia illusione". Lo sostiene Marco Buti, direttore generale della divisione Affari economici e finanziari (EcFin) della Commissione Europea che partecipa a 'The European colloquia series' organizzata ad Iseo dalla omonima fondazione in collaborazione con Pioneer Investments a Iseo (Brescia) in Franciacorta.

"Molto e' stato fatto in Grecia per affrontare problemi strutturali - ha affermato - ora dobbiamo risanare il Paese". A suo avviso, pero', ci sono due illusioni: una che si possa fare una ristrutturazione ordinata, l'altra che si possa isolare chirurgicamente la Grecia, perche' il rischio di contagio e' enorme". Quanto alla ipotesi di una ristrutturazione ordinata o pilotata, Buti ha ricordato che "nel vertice di luglio era stato deciso un programma che prevedeva la partecipazione volontaria dei (finanziatori, ndr) privati".

Secondo l'economista, da allora, "ci sono stati dei problemi, pero' la decisione e' giusta". In ogni caso "non puo' essere concepita una ristrutturazione della Grecia senza caos totale".(ANSA).

VE/FRF

**12:01****MANOVRA: SADUN, IMPEGNATIVA MA REALISTICA**

(ANSA) - ISEO (BRESCIA), 14 SET - La manovra correttiva del governo contiene "misure e obiettivi impegnativi ma realistici". Lo ha detto il direttore per l'Italia del Fondo monetario internazionale, Arrigo Sadun, nel corso di 'The European Colloquia Series' organizzati dall'Istituto Iseo e Pioneer Investments in riva al lago d'Iseo. (ANSA).

VE/FRF

DATA: 14-9-2011

**12:34****CRISI: SADUN, MUNIZIONI NON ANCORA ESAURITE**

(ANSA) - ISEO (BRESCIA), 14 SET - "Non credo che le istituzioni e i politici abbiano esaurito le armi a disposizione" per fronteggiare una congiuntura che "nonostante il peggioramento della situazione delle ultime settimane" vede il mondo "ben lontano dalla situazione estremamente critica dell'inizio della crisi". E' quanto sostiene il direttore del Fondo monetario internazionale per l'Italia, Arrigo Sadun, che e' intervenuto agli 'European Colloquia' in corso a Iseo (Brescia).

Secondo l'economista "ci sono molte misure politiche che potrebbero essere utilizzate se i leader volessero farlo, tanti strumenti non convenzionali che potrebbero essere usati per fronteggiare un potenziale deterioramento della crisi". (ANSA).

VE/FRF

**12:36****MANOVRA: SADUN, IMPEGNATIVA MA REALISTICA (2)**

(ANSA) - ISEO (BRESCIA), 14 SET - Secondo l'economista "il problema dei Paesi toccati dalla crisi del debito, e quindi non solo dell'Italia, e' che la capacita' di gestire il contagio non e' nelle loro mani". Sadun ritiene per questo che "una soluzione soddisfacente ed efficace sta nella combinazione di misure nazionali e regionali intese come comunita' internazionale". (ANSA).

VE/FRF

**12:52**

## **CRISI: SADUN, FRA GLI EROI CI SONO LE BANCHE CENTRALI**

(ANSA) - ISEO (BRESCIA), 14 SET - "Fra gli eroi di questa crisi ci sono le banche centrali". Lo ha affermato il direttore del Fondo monetario internazionale per l'Italia, Arrigo Sadun, agli 'European Colloquia' organizzati dall'Istituto Iseo e Pioneer Investments nella cittadina lombarda.

"Se non fossero intervenute con tale decisione e coraggio - ha spiegato - non credo che oggi ci troveremmo qui, bisogna riconoscere che le loro politiche monetarie sono state strumentali e decisive nel passato, lo sono ancora adesso e temo che continueranno ad esserlo anche in futuro".

In ogni caso l'economista ha evidenziato come "le banche centrali non possono fare tutto da sole e non devono essere lasciate sole nel gestire la crisi, ma sono cruciali e senza il loro sostegno non saremmo in grado di affrontare questa situazione".

Alla domanda su come sarà il mondo tra un anno, Sadun ha risposto in modo molto vago: "Non lo so, ma non scarterei nessuno scenario, neppure quelli ottimistici". L'economista ha precisato di parlare come persona "ottimista con esperienza da economista". "Anche se siamo di fronte a una crisi senza precedenti - ha concluso - non abbiamo punti di riferimento".

(ANSA).

## **CRISI: SADUN, CINA UNICO TRA BRIC IN GRADO DI INTERVENIRE**

(ANSA) - ISEO (BRESCIA), 14 SET - "Tra tutti i cosiddetti Bric", i paesi in espansione, "la Cina è l'unico Paese che ha la forza politica e finanziaria per aiutare l'Europa, con gli altri non c'è confronto". Lo ha affermato il direttore del Fondo monetario internazionale per l'Italia, Arrigo Sadun, nel corso di un seminario organizzato dall'Istituto Iseo e Pioneer Investments in riva al lago d'Iseo. "Se i Bric vogliono aiutare l'Europa collettivamente - ha spiegato Sadun - va bene, peccato che l'unico Paese Bric che possa davvero aiutare l'Europa è la Cina, l'unico che ha la forza politica e finanziaria per farlo, con gli altri non c'è confronto". (ANSA).

VE/FRF

## **ANSA-FOCUS/ CRISI: SADUN (FMI), MUNIZIONI GOVERNI NON ESAURITE**

FIDUCIA IN INTERVENTO CINA; PREMI NOBEL, EVITARE FINE EURO

(dall'inviato Paolo Verdura)

(ANSA) - ISEO (BRESCIA), 14 SET - Di fronte ad una crisi senza precedenti i governi europei hanno ancora munizioni in canna per evitare il disastro della fine dell'euro, che avrebbe costi inimmaginabili, al di là del debito pubblico della Grecia. È il messaggio lanciato dal direttore generale per l'Italia del Fondo Monetario Internazionale Arrigo Sadun e da alcuni premi Nobel dell'economia che si sono riuniti oggi sulle

sponde del Lago di Iseo per partecipare agli 'European Colloquia', promossi dall'Istituto Iseo e da Pioneer Investments. A tranquillizzare gli animi ci ha pensato proprio Sadun, che dopo aver definito "impegnativa ma realistica" la manovra del governo italiano, ha chiarito che, a suo modo di vedere non è vero che "le istituzioni e i politici abbiano esaurito le armi a disposizione" per fronteggiare una congiuntura che "nonostante il peggioramento della situazione delle ultime settimane" vede il mondo "ben lontano dalla situazione estremamente critica dell'inizio della crisi". A suo avviso ci sono "molte misure politiche che potrebbero essere utilizzate se i leader volessero farlo, tanti strumenti non convenzionali che potrebbero essere usati per fronteggiare un potenziale deterioramento della crisi".

A fianco dei governi, poi, ci sono le banche centrali, che lo stesso Sadun ha indicato come "gli eroi di questa crisi". Ben venga poi la Cina, "unico tra i Bric" (i paesi in espansione, ndr) in grado di avere "la forza politica e finanziaria per aiutare l'Europa", dato che "con gli altri non c'è confronto".

L'obiettivo non è tanto salvare l'Europa, quanto salvare l'euro, la cui fine, secondo il premio Nobel dell'economia del 2003 Robert Engle "non potrebbe essere che un grande choc". Lo studioso ritiene infatti che sia difficile prevedere quello che succederà "perché non abbiamo esperienza del passato", ma un dato è certo: "i costi di una tale evenienza sarebbero davvero enormi".

Il problema però non è solo di debito pubblico, per risolvere il quale il Nobel James Mirrlees (1996) confida sull'apporto della Germania che è "uno dei pochi Paesi che possono fare qualcosa, aumentando il proprio deficit per aiutare gli altri Paesi in difficoltà". Occorre infatti intervenire su

"tassi di disoccupazione elevati nel sud Europa". Una tesi condivisa con il Nobel 2010 Christopher Pissarides. Sacrificare l'occupazione alla salvaguardia del debito pubblico, per quest'ultimo e' un errore: "non e' una buona idea – ha affermato - ridurre le spese per ridurre la disoccupazione, servono misure piu' mirate, come ad esempio quelle adottate nei Paesi Scandinavi".

L'Europa ha di fronte scelte difficili, ma i leader politici non sembrano all'altezza, almeno secondo Robert Engle (nobel 2003). "L'Europa - e' il suo commento - ha bisogno di leader forti e capaci di coordinare e avvicinare Stati cosi' diversi tra loro, non vedo come Berlusconi sia capace di fare questo". "Neanche la Merkel puo' farlo - ha concluso - perche' e' troppo presa da conflitti interni" e, varcando il Reno, 'nemmeno Sarkozy ha le caratteristiche e quindi non rimane nessun altro".(ANSA).

VE

**IN AGENDA OGGI**

MILANO (MF-DJ)--Questi gli appuntamenti economici, finanziari e politici piu' rilevanti di oggi:

Mercoledì 14 settembre

**FINANZA**

Milano 17h00 Incontro di Trevi con la comunità finanziaria per la presentazione dei risultati semestrali. Presso Borsa Italiana, piazza degli Affari, 6

**CDA****ASSEMBLEE**

Acireale 17h00 Assemblea ordinaria e straordinaria Credito Siciliano. Parte ordinaria: politiche retributive di gruppo. Parte straordinaria: proposta di aumento del capitale, varie. Presso la Direzione Generale, via Sclafani, 40/B.

**ECONOMIA POLITICA**

Riccione In occasione della 30\* edizione delle giornate della polizia locale 'Insicurezza urbana e nuove forme di disagio: risposte e progetti di una polizia locale al passo coi tempi'. Si conclude il 17 settembre. Palazzo dei Congressi

Iseo 08h30 Prende il via 'European Colloquia', incontro organizzato da Pioneer Investments con la collaborazione dell'Istituto di Studi Economici e per l'Occupazione. Partecipano, tra gli altri, Roger Yates, Ceo Pioneer Investment; Arrigo Sadun, Executive Director IMF.

Roma 08h30 Conferenza stampa: Viaggio al centro dell'informazione in Frecciarossa. Tratta Roma - Milano. Rientro ore 20h30. Partecipa Mauro Moretti.

Milano 08h45 Sistema Fiere. Nuovi modelli di business per ripartire dopo la crisi e affrontare le sfide internazionali. Intervengono: Sergey Alexeev, Gian Domenico Auricchio, Franco Boni, Lorenzo Cagnoni, Duccio Campagnoli, Antonio Canzian, Guido Corbella, Filippo Ferrua Magliani, Andreas Gruchow, Giovanni Laezza, Mauro Mannocchi, Giada Michetti, Nando Morra, Raffaello Napoleone, Chris Nemchek, Enrico, Ettore Riello, Cleto Sagripanti. Via Monte Rosa 91

Colombaro di Corte Franca(Bs) 09h00 European Colloquia. An Era of Macro & Micro Frictions. Intervengono Roger Yates, Marco Buti, Giuseppe Scognamiglio, Giordano Lombardo, Arrigo Sadun, Giordano Lombardo, Sandro Pierri, Christopher A. Pissarides Axel Boersch Supan, Max-Planck, Matteo Germano, Werner Kretschmer, James Mirrlees, Robert F. Wescott, Kenneth Taubes, Mauro Ratto. Hotel Relais Franciacorta - Via Manzoni, 29

Bari 09h30 proseguono i lavori della 75esima Fiera del Levante con il convegno sul tema 'La giornata del Mezzogiorno', 'Verso Europa 2020: crisi e politiche di coesione' organizzato dall'Ipres e dalla Regione Puglia. Prima sessione su 'Le analisi di contesto'. Ore 9,30. Partecipano, tra gli altri, Carlo Flamment, presidente del Formez Pa; Adriano Giannola, presidente della Svimez; Giuseppe Roma, direttore generale del Censis. Alle 15,00 seconda sessione su 'Stabilità e crescita. E il federalismo?' Partecipano, tra gli altri, Vasco Errani, presidente della Conferenza delle Regioni e delle province autonome; Gianni Pittella, vicepresidente del Parlamento Europeo; Raffaele Fitto, ministro per i Rapporti con le Regioni. Sala conferenze Regione Puglia

Perugia 11h00 Assemblea Generale Confindustria Perugia. Interviene Emma Marcegaglia, Presidente Confindustria. Auditorium FIGC

Parma 11h30 Convegno nazionale Casse Edili. Presso Auditorium Niccolò Paganini, via Tocana, 5/a. Prosegue fino al 16 settembre.

Arezzo 14h00 Iniziano i lavori del quarto workshop sul tema 'Mobilità: pianificazione integrata e sostenibile', promosso dalla Provincia di Arezzo in occasione della Settimana Europea per la Mobilità Sostenibile. Centro Convegni Hotel Minerva, via Fiorentina, 4. Termina il 16 settembre.

Roma 14h30 Convegno Assosolare: 'Luci e ombre del IV Conto Energia - orizzonti

dell'innovazione tecnologica e casi concreti di successo'. Intervengono Francesca Marchini, Mauro Libe', Salvatore Tomaselli, Stefano Cassella, Giovanna Ferraro, Stefano Penna, Alessandro Caffarelli, Patrizia B. Albertano, Aldo di Carlo, Riccardo Lama, Gianni Armani. Termina il 16 settembre. Centro Fieristico - Sala Baebiana Massa

Martana(Pg) 16h00 Cerimonia di inaugurazione del nuovo stabilimento di Archimede Solar energy. Intervengono Gianluigi Angelantoni, Giovanni Lelli, Maria Pia Bruscolotti, Catiuscia Marini, Carlo Rubbia, Paolo Romani, Emma Marcegaglia, Federica Angelantoni, Learco Cagiola. Frazione villa San Faustino

**ECONOMIA INTERNAZIONALE**

Francoforte Seconda ed ultima giornata stampa al Salone dell'Auto di Francoforte, in programma dal 15 al 25 settembre  
red/ds

(END) Dow Jones Newswires

September 14, 2011 02:03 ET (06:03 GMT)

Copyright (c) 2011 MF-Dow Jones News Srl.

## **ECONOMIA E FINANZA: GLI AVVENIMENTI DI MERCOLEDI' 14 SETTEMBRE**

L'Aula della Camera vota la fiducia posta dal Governo sul decreto legge con la Manovra bis già approvata dal Senato. La Banca d'Italia intanto diffonde il dato sul debito pubblico e sulle entrate tributarie nel mese di luglio. Sul fronte macroeconomico sono attesi i dati sulla produzione industriale nella Zona euro e, dagli Stati Uniti, quelli su prezzi alla produzione, vendite al dettaglio e scorte delle imprese.

### **FINANZA**

- Milano: incontro di Trevi con la comunità finanziaria per la presentazione dei risultati semestrali. Ore 17,00. Presso Borsa Italiana, piazza Affari, 6.

### **ASSEMBLEE**

- Acireale: assemblea ordinaria e straordinaria Credito Siciliano. Ore 17,00. Parte ordinaria: politiche retributive di gruppo. Parte straordinaria: proposta di aumento del capitale, varie. Presso la Direzione Generale, via Sclafani, 40/B.

### **ECONOMIA**

- Parma: convegno nazionale Casse Edili. Ore 11,30. Presso Auditorium Niccolò Paganini, via Tocana, 5/a. Prosegue fino al 16 settembre.

- Iseo (Bs): prende il via "European Colloquia", incontro organizzato da Pioneer Investments con la collaborazione dell'Istituto di Studi Economici e per l'Occupazione. Ore 8,30. Partecipano, tra gli altri, Roger Yates, Ceo Pioneer Investment; Arrigo Sadun, Executive Director IMF.

- Genova: conferenza stampa organizzata da Cna, Confederazione nazionale dell'Artigianato e delle Piccola e Media Impresa su "La sicurezza alimentare nell'etichettatura nutrizionale degli alimenti". Ore 11,30. Presso via XII Ottobre, 2/61 (Piazza Piccapietra).

- Arezzo: iniziano i lavori del quarto workshop sul tema "Mobilità: pianificazione integrata e sostenibile", promosso dalla Provincia di Arezzo in occasione della Settimana Europea per la Mobilità Sostenibile. Ore 14,00. Centro Convegni Hotel Minerva, via Fiorentina, 4. Termina il 16 settembre.

- Chieti: convegno sul tema "Fotovoltaico: Un'opportunità per l'ambiente, le imprese e i giovani", promosso dalla Provincia di Chieti. Ore 15,30. Partecipa, tra gli altri, Paolo Primavera, presidente Confindustria Chieti. Larghetto Teatro Vecchio, 4.

- Perugia: assemblea generale Confindustria Perugia. Ore 11,00. Partecipa, tra gli altri, Emma Marcegaglia, presidente Confindustria. Presso l'Auditorium Figc.

- Massa Martana (Pg): cerimonia di inaugurazione del nuovo stabilimento di Archimede Solar Energy. Ore 16,00. Intervengono, tra gli altri, Gianluigi Angelantoni, a.d. Angelantoni Industrie; Federico Golla, a.d. Siemens Italia; Emma Marcegaglia, presidente Confindustria; Learco Cagiola, direttore generale Archimede Solar Energy.. Frazione Villa San Faustino.

- Roma: iniziativa delle Ferrovie dello Stato Italiane "Sali sul Frecciarossa delle Startup". Ore 8,30. Partecipa, tra gli altri, Mauro Moretti, amministratore delegato di Ferrovie dello Stato Italiane. Binario 1 di Roma Termini.

- Roma: il presidente del Cnel, Antonio Marzano, incontra il presidente del Consiglio Economico e Sociale cinese, Wang Gang. Ore 10,00. Hotel Parco dei Principi, via G. Frescobaldi, 5.

- Roma: conferenza stampa di presentazione del terzo Forum internazionale PolieCo sull'Economia dei Rifiuti. Ore 11,00. Hotel Nazionale, piazza di Montecitorio, 131.

- Roma: presidio Cgil per cambiare la manovra economica. Ore 11,00. Partecipa Susanna Camusso, segretario generale Cgil. Piazza del Pantheon.

- Roma: conferenza stampa Anas per la presentazione dei risultati dell'Esodo 2011 sulla rete stradale nazionale e sull'A3 Salerno-Reggio Calabria. Ore 11,30. Intervengono, tra gli altri, Altero Matteoli, ministro delle Infrastrutture e Trasporti; Pietro Ciucci, amministratore unico dell'Anas;

DATA: 14-9-2011

Fabrizio Palenzona, presidente Aiscat; Giovanni Castellucci, presidente di Autostrade per l'Italia;

## **MORNING NOTE: L'AGENDA DI MERCOLEDI' 14 SETTEMBRE**

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Milano, 14 set -

Milano: incontro di Trevi con la comunita' finanziaria per la presentazione dei risultati semestrali.

Iseo (Bs): prende il via "European Colloquia", incontro organizzato da Pioneer Investments con la collaborazione dell'Istituto di Studi Economici e per l'Occupazione. Partecipano, tra gli altri, Roger Yates, Ceo Pioneer Investment; Arrigo Sadun, Executive Director Fmi. Francoforte: seconda ed ultima giornata stampa al Salone dell'Auto di Francoforte, in programma dal 15 al 25 settembre. Perugia: assemblea generale Confindustria Perugia con la partecipazione di Emma Marcegaglia Massa Martana (Pg): cerimonia di inaugurazione del nuovo stabilimento di Archimede Solar Energy alla presenza di Emma Marcegaglia

Roma: l'Aula della Camera vota la fiducia posta dal Governo sulla Manovra bis

Roma: la Banca d'Italia diffonde il dato sul debito pubblico e sulle entrate tributarie a luglio

Roma: conferenza stampa Anas per la presentazione dei risultati dell'Esodo 2011 sulla rete stradale nazionale. Intervengono: Altero Matteoli, Pietro Ciucci, Fabrizio Palenzona, Giovanni Castellucci

Roma: il ministro dello Sviluppo economico, Paolo Romani, incontra il vice cancelliere e ministro dell'Economia tedesco, Philipp Roesler

**9:42**

### **(FIN) PIONEER INVESTMENTS: PUNTA SU CRESCITA ORGANICA E RILANCIA NEGLI USA**

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Iseo, 14 set - Crescita organica, rilancio sugli Stati Uniti, e riduzione della presenza nelle aree non strategiche, fra cui la Russia. Sono queste le direttrici principali del piano di rilancio quinquennale che e' stato preparato dai vertici di Pioneer Investments, galassia Unicredit, e di cui il ceo Roger Yates ha illustrato i contenuti in un incontro con la stampa a margine dei lavori degli European Colloquia. "A conclusione della revisione strategica - ha detto Yates - ci siamo resi conto che non c'erano partner che ci avrebbero aiutato a crescere piu' rapidamente e francamente c'era molti piu' gruppi che avevano bisogno di noi che non di loro. Siamo dunque arrivati a concludere che rimanere nel gruppo Unicredit era la soluzione migliore e una volta risolto questo nodo gordiano abbiamo preparato un piano quinquennale che sara' formalizzato nel corso dei prossimi mesi nel contesto del piano della casa madre. Posso anticipare pero' che intendiamo crescere in modo organico, e dunque non tramite operazioni di m&a, e che, a livello geografico, intendiamo concentrarci sulle aree piu' importanti per noi con una particolare attenzione agli Stati Uniti dove al momento abbiamo asset sotto gestione per 50 miliardi di dollari ma dove riteniamo di poter far molto meglio, specie sul fronte istituzionale rafforzando la rete distributiva. Prevediamo anche di rafforzarci in Asia mentre ridurremo l'esposizione in Russia". In linea generale, Pioneer segue la rete di presenza di Unicredit, ha aggiunto Yates, e dunque e' molto forte in Italia, Germania ma anche in paesi dell'europa dell'est come la Polonia. Sul fronte dei margini, Yates non nasconde che e' meglio attendersi momenti difficili visti la congiuntura. "Per l'industria dell'asset management l'andamento dei mercati finanziari e' cruciale - ha spiegato - ad esempio una flessione del 10% delle borse significa un calo del 20% della redditivita'. E questo impatto di solito non e' immediato ma si riflette dopo un anno. In sintesi credo che chi non mette in preventivo un'erosione dei margini nei prossimi anni non sta facendo previsioni realistiche".

Cop

**11:01**

**(ECO) GRECIA: BUTI (UE), ILLUSORIA UNA RISTRUTTURAZIONE ORDINATA"**

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Iseo, 14 set - "E' illusorio pensare che per la Grecia sia possibile una ristrutturazione ordinata ne' e' possibile eliminare il rischio di contagio". Lo ha detto il direttore generale agli Affari economici e monetari della Commissione Ue, Marco Buti, parlando agli European Colloquia, il convegno organizzato da Pioneer Investments e dall'Istituto di studi economici e per l'occupazione (Iseo). "Ci sono due illusioni sulla Grecia - ha detto - La prima e' che si possa fare una ristrutturazione ordinata. Nel vertice di luglio abbiamo messo a punto un programma che prevede la partecipazione volontaria dei creditori privati al salvataggio della Grecia. Ci sono state difficolta', ma e' la giusta direzione perche' una ristrutturazione non puo' essere concepita senza causare caos" ha spiegato. "L'altra illusione - ha concluso - e' che si possano ritagliare chirurgicamente i confini della Grecia, il rischio di contagio e' enorme".

Cop

**11:54**

**(FIN) CRISI: SADUN (FMI), BANCHE CENTRALI EROI, NON POSSONO ESSERE LASCIATE SOLE**

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Iseo, 14 set - "Le banche centrali sono state i veri eroi della crisi finanziaria. Se non fossero intervenute con tanta tempestivita' e decisione, non credo che saremmo a questo punto". Lo ha detto il direttore esecutivo del Fondo Monetario Internazionale, Arrigo Sadun, partecipando ai lavori degli European Colloquia, il convegno organizzato a Iseo da Pioneer Investments e dall'Istituto per gli studi economici e l'occupazione (Iseo). "Questo non significa per forza che dobbiamo dare per scontato il loro ruolo nel futuro ma di sicuro il loro impegno sino ad ora e' un buon punto di partenza - ha aggiunto Sadun - La politica monetaria e gli strumenti straordinari utilizzati fino ad ora rimarranno cruciali ma le banche centrali non possono essere lasciate sole a gestire questa crisi. Certo senza il loro supporto non credo che saremmo in grado di affrontare i problemi attuali".

Cop-

**12:02**

**(ECO) MANOVRA; SADUN, MISURE REALISTICHE MA ITALIA DIPENDE ANCHE DA EUROPA**

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Iseo, 14 set - "Ci aspettiamo che la manovra fiscale sia approvata a breve. Le misure adottate sono impegnative ma realistiche. Il problema e' che i paesi che sono stati colpiti dalla crisi del debito, e non e' solo il caso dell'Italia, hanno perso parte della loro capacita' di gestire il rischio di contagio e per questo la soluzione alla crisi deve venire da una combinazione di misure prese a livello nazionale e di altre prese a livello regionale o di istituzioni internazionali". Lo ha detto il direttore esecutivo del Fondo Monetario Internazionale, Arrigo Sadun, parlando agli European Colloquia, il convegno organizzato dai Pioneer Investments e dall'Istituto per gli studi economici e l'occupazione (Iseo).

Cop

**12:13**

**(FIN) BANCHE: SADUN, POSIZIONE DI LAGARDE NON E' QUELLA UFFICIALE DEL BOARD**

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Iseo, 14 set - "Vorrei ridiscutere questo concetto di Madame Lagarde come boss del Fondo. Quello che lei dice come capo dello staff e come presidente del board non riflette necessariamente il pensiero del board". E' quanto ha detto il direttore esecutivo del Fondo Monetario Internazionale, Arrigo Sadun, partecipando ai lavori degli European Colloquia, il

convegno organizzato a Iseo da Pioneer Investments e dall'Istituto per gli studi economici e l'occupazione (Iseo) in risposta a una domanda sui livelli di capitalizzazione delle banche. "Abbiamo avuto a riguardo una discussione diciamo molto vivace al board - ha detto Sadun - e alcuni membri del board sono molto determinati a sottolineare che la metodologia usata per fare queste proiezioni non e' stata necessariamente condivisa da tutti. Per questo non considererei necessariamente la posizione espressa dal direttore Lagarde come quella ufficiale del board". Christine Lagarde aveva indicato di ritenere necessaria una rapida e ulteriore ricapitalizzazione delle banche europee per metterle al sicuro dal rischio di contagio.

Cop

**12:18**

### **(FIN) CRISI: SADUN, UN AIUTO DAI BRICS? FORSE SOLO DALLA C DI CINA**

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Iseo, 14 set - "Mi ha molto divertito leggere questa mattina i titoli sui giornali sui paesi Brics che corrono in aiuto dell'Europa. Forse della sigla Brics, l'unica componente che puo' veramente venire in soccorso e' la C di Cina. Poi se vogliono presentare l'aiuto come uno sforzo collettivo puo' anche andare bene ma e' chiaro che e' da solo Pechino che puo' giungere un sostegno reale". Lo ha detto il direttore esecutivo del Fondo Monetario Internazionale, Arrigo Sadun, parlando agli European Colloquia, il convegno organizzato dai Pioneer Investments e dall'Istituto per gli studi economici e per l'occupazione.

Cop

### **(FIN) CRISI: NOBEL ENGLE, ALCUNE BANCHE UE DEBOLI ORA COME QUELLE USA NEL 2008**

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Iseo 14, set - "Alcune banche europee sono tanto deboli ora come lo erano gli istituti bancari americani nel picco della crisi nel 2008". Lo ha detto il premio Nobel per l'economia nel 2003, Robert Engle, parlando con la stampa a margine degli European Colloquia, il convegno organizzato a Iseo dal Pioneer Investments e dall'Istituto per gli studi economici e per l'occupazione. Secondo il Nobel, il sistema bancario europeo rimane in grossa difficolta' anche se "le banche italiane non sembrano altrettanto in difficolta' come quelle francesi". Quello che e' certo, ha spiegato tuttavia l'analista, e' che in genere le banche necessitano di nuovi capitali e parte di questi potrebbe certamente venire anche da investitori come la Cina ma li grosso dovra' venire ancora una volta dai vari governi che non possono lasciar fallire i loro campioni nazionali.

Cop-

### **(FIN) CRISI: NOBEL ENGLE, ALLENTAMENTO QUANTITATIVO INUTILE, NON VERRA' RIPROPOSTO**

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Iseo, 14 set - "Il principale obiettivo dell'allentamento quantitativo e' quello di far scendere i tassi di interesse a lungo termine ma questi sono gia' bassissimi, sui minimi storici, e dunque non vi e' ragione di farli scendere ulteriormente. Per questo non credo che la Fed lo riproporra' ma che sceglia un qualche nuovo strumento anche se non alcuna idea di quale questo possa essere". Lo ha detto il premio Nobel per l'economia nel 2003, Robert Engle, parlando al convegno European Colloquia, organizzato a Iseo da Pioneer Investments e dall'Istituto per gli studi economici e per l'occupazione. Riguardo all'andamento complessivo dell'economia mondiale, Engle ha spiegato che esiste un pericolo reale di ripetere l'errore compiuto negli anni della grande depressione quando dopo la prima crisi si decise di ridurre le spese e aumentare le tasse facendo ripiombare gli Stati Uniti in una crisi ancora peggiore che fu superata solo con la seconda guerra mondiale. "Mi auguro veramente - ha scherzato - che non si debba prendere in considerazione l'idea di una terza guerra mondiale per uscire dalla crisi attuale". Riguardo al piano di stimoli all'economia da oltre 300 miliardi di dollari annunciato dalla Casa Bianca, Engle ha spiegato di ritenere valida la parte che riguarda in particolare l'occupazione con gli sgravi concessi alle aziende

che assumono disoccupati di lungo termine. "Purtroppo temo che la proposta di legge non passera' al vaglio del Congresso anche perche' parti del partito repubblicano e del tea-party sperano che l'economia continui a peggiorare in modo da trarne profitto nelle prossime elezioni. Temo che passeranno solo i tagli alle tasse e questo non fara' altro che aggravare il deficit".

Cop

## **GRECIA: FMI, TROIKA E' TORNATA AD ATENE PERCHE' C'ERANO CONDIZIONI**

(AGI/REUTERS) - Corte Franca, 14 set. - "Se non ci fossero state le condizioni non saremmo tornati". Lo ha detto Arrigo Sadun, rappresentante del Fondo monetario internazionale, riferendosi al ritorno della troika (Ue, Bce e Fmi) ad Atene per discutere la concessione della nuova trince di prestiti alla Grecia. (AGI)

Gaa

140927 SET 11

## **GRECIA, BUTI (UE): RISCHIO CONTAGIO È ENORME**

CORTE FRANCA (Reuters) – E' illusorio pensare che per la Grecia sia possibile una ristrutturazione ordinata nè è possibile eliminare il rischio di contagio. A dirlo è Marco Buti, direttore generale agli Affari economici e monetari della Commissione Ue.

"Ci sono due illusioni sulla Grecia. La prima è che si possa fare una ristrutturazione ordinata. Nel vertice di luglio abbiamo messo a punto un programma che prevede la partecipazione volontaria dei creditori privati (al salvataggio della Grecia). Ci sono state difficoltà, ma è la giusta direzione perché una ristrutturazione non può essere concepita senza causare caos" ha spiegato. "L'altra illusione è che si possano ritagliare chirurgicamente i confini della Grecia, il rischio di contagio è enorme" ha aggiunto Buti.

## **ITALIA, FMI: OPINIONE LAGARDE PERSONALE, MANOVRA AMBIZIOSA**

COSTA FRANCA (Reuters) - La manovra correttiva varata dal governo italiano rappresenta una sfida realistica. A dirlo è il direttore esecutivo dell'Fmi per l'Italia Arrigo Sadun. Sadun sottolinea poi che la posizione del direttore generale del Fondo Christine Lagarde è personale e non riflette quella di tutti i membri del board.

In un'intervista pubblicata stamane a La Stampa la Lagarde ha detto che la manovra fiscal aggiuntiva del governo italiano va nella direzione giusta, ma che ora "la chiave diventa la determinazione e l'implementazione delle misure".

Nel corso del suo intervento agli "European Colloquia" organizzato dall'istituto Iseo, Sadun ha detto anche che Italia e Spagna stanno facendo molto, ma che, per evitare il contagio, devono poter contare anche su un aiuto internazionale. In tema di acquisti di titoli di Stato di paesi euro da parte dei paesi emergenti, Sadun ha detto che la Cina è l'unico paese tra i "Brics" in grado di aiutare l'Europa.

## **ITALIA, PER CRESCITA LIBERALIZZAZIONI, RIFORMA MERCATO LAVORO-UE**

CORTE FRANCA (Brescia), 14 settembre (Reuters) - Per dare un impulso alla crescita italiana servono liberalizzazioni, riforme del mercato del lavoro nonché una rinnovata collaborazione tra le parti sociali. A dirlo è il direttore generale della commissione Affari economici e monetari dell'Ue, Marco Buti, a margine del convegno European Colloquia Series organizzato da Iseo. "Sul fronte delle liberalizzazioni bisogna agire sui servizi locali e sulle professioni" ha affermato Buti. "Parecchio è stato fatto sul mercato del lavoro, ma occorre completare l'opera con la riforma del sistema degli ammortizzatori sociali, per rendere il mercato del lavoro meno segmentato. L'esponente della Commissione pone anche l'accento sulla necessità di un miglioramento del funzionamento della macchina dello Stato e su un più efficiente utilizzo dei fondi europei, parlando di una "strategia che deve essere ampia".

"Per l'agenda della crescita è essenziale una stretta collaborazione tra le parti sociali e il superamento delle recenti divisioni politiche, per lasciarsi alle spalle gli atavici colli di bottiglia che condannano l'Italia alla stagnazione" ha concluso Buti. (Giulio Piovaccari)

## **SINTESI-ITALIA, SERVONO CRESCITA E SOSTEGNO INTERNAZIONALE**

CORTE FRANCA (Brescia), 14 settembre (Reuters) - La manovra del governo rappresenta una sfida impegnativa ma realizzabile, anche se da sola l'Italia potrebbe non avere forze sufficienti per uscire dalla crisi finanziaria. E dopo le necessarie misure fiscali, l'impegno della politica deve tornare al rilancio della crescita. E' la posizione di Fmi e Ue sull'Italia, emersa dalle parole dei due rispettivi esponenti, Arrigo Sadun e Marco Buti, intervenuti sul Lago di Iseo al convegno European Colloquia Series' organizzato da Iseo e Pioneer Investments. "L'oggetto della manovra è impegnativo ma realistico" ha affermato Sadun, direttore esecutivo per l'Italia e altri paesi mediterranei, aggiungendo però che per alcuni paesi colpiti dalla crisi finanziaria la capacità di fronteggiare un contagio non è più esclusivamente nelle loro mani. "Italia e Spagna stanno facendo molto, ma una soluzione soddisfacente ed efficace per stabilizzare la situazione finanziaria deve includere sia sforzi interni sia sforzi a livello internazionale" ha aggiunto Sadun. Dopo aver sottolineato che la parte fiscale della manovra ha ottenuto l'ok di Bruxelles, il direttore generale della commissione Affari economici e finanziari dell'Ue, Marco Buti, ha sottolineato che la questione del risanamento italiano passa per il rilancio della crescita, su cui "la strategia deve essere ampia". "Sul fronte delle liberalizzazioni bisogna agire sui servizi locali e sulle professioni" ha affermato Buti. "Parecchio è stato fatto sul mercato del lavoro, ma occorre completare l'opera con la riforma del sistema degli ammortizzatori sociali, per rendere il mercato del lavoro meno segmentato" ha aggiunto. L'esponente della Commissione pone anche l'accento sulla necessità di un miglioramento del funzionamento della macchina dello Stato e su un più efficiente utilizzo dei fondi europei. "Per l'agenda della crescita è essenziale una stretta collaborazione tra le parti sociali e il superamento delle recenti divisioni politiche, per lasciarsi alle spalle gli atavici colli di bottiglia che condannano l'Italia alla stagnazione" ha concluso Buti. (Giulio Piovaccari)

## **CORRETTO - FMI, POSIZIONE LAGARDE SU BANCHE PERSONALE - SADUN**

Corregge riferimento a posizione Lagarde; si tratta di posizione su ricapitalizzazione banche e non su manovra Italia

CORTE FRANCA, 14 settembre (Reuters) - La manovra correttiva varata dal governo italiano rappresenta una sfida realistica. A dirlo è il direttore esecutivo dell'Fmi per l'Italia Arrigo Sadun. sottolinea poi che la posizione del direttore generale del Fondo Christine Lagarde sulla necessità di ricapitalizzazione della banche è personale e non riflette quella di tutti i membri del board. Nel corso del suo intervento agli "European Colloquia" organizzato dall'istituto Iseo, Sadun ha detto anche che Italia e Spagna stanno facendo molto, ma che, per evitare il contagio, devono poter contare anche su un aiuto internazionale. In tema di acquisti di titoli di Stato di paesi euro da parte dei paesi emergenti, Sadun ha detto che la Cina è l'unico paese tra i "Brics" in grado di aiutare l'Europa. (Giulio Piovaccari)

## **RPT - SINTESI - GRECIA, RISCHIO CONTAGIO ENORME - BUTI (UE)** (corregge refuso in titolo)

CORTE FRANCA (Brescia), 14 settembre (Reuters) - Un default della Grecia, per quanto ordinato, provocherebbe il caos sui mercati, nè è ipotizzabile che un contagio possa essere evitato. È l'opinione espressa dal direttore generale della commissione Affari economici e finanziari dell'Ue, Marco Buti, nell'ambito del convegno 'European Colloquia Series', organizzato dall'istituto ISEO. Secondo Buti, ci sono due illusioni da smentire, quella che si possa procedere ad un default ordinato del paese e che i problemi possano rimanere circoscritti alla sola Grecia. "Nel vertice di luglio abbiamo messo a punto un programma che prevede la partecipazione volontaria dei creditori privati (al salvataggio della Grecia). Ci sono state difficoltà, ma è la giusta

direzione perchè una ristrutturazione non può essere concepita senza causare caos" ha spiegato Buti. "L'altra illusione è che si possano ritagliare chirurgicamente i confini della Grecia, il rischio di contagio è enorme" ha aggiunto. Fondamentale rimarrà comunque il ruolo delle banche centrali nella gestione della crisi finanziaria. "Le banche centrali sono state i veri eroi di questa crisi, se in Europa, Usa e Gran Bretagna non fossero intervenute con tale coraggio, non saremmo qui a parlare in questi termini" ha affermato Arrigo Sadun, rappresentante al Fmi di un gruppo di paesi tra cui Italia e Grecia. "Dobbiamo riconoscere che le politiche adottate dalle banche centrali sono state decisive e strumentali e temo che nel futuro lo saranno ancora". "È chiaro che le banche cnetrali non possono essere lasciate da sole a gestire la crisi, ma per ora il loro ruolo continua ad essere cruciale" ha aggiunto Sadun, il quale, sull'ipotesi di intervento dei paesi Brics a sostegno del debito della zona euro ha affermato: "Se collettivamente hanno qualcosa da offrire, bene; ma per ora la Cina è l'unico paese che ha la forza finanziaria e politica per aiutare l'Europa".

L'esponente del Fmi ha poi commentato le recenti dichiarazioni del numero uno del Fondo, Christine Lagarde, sulla necessità di ricapitalizzare il sistema bancario europeo. "La posizione della Lagarde non è necessariamente condivisa da board. Abbiamo avuto recentemente una discussione piuttosto accesa e alcuni membri, specie europei, hanno voluto chiarire che la metodologia usata non è necessariamente condivisa da tutti i membri" ha spiegato Sadun. (Giulio Piovaccari).

## LA CRISIS DEL EURO LAS OPINIONES

**CRÍTICAS/** ROBERT ENGLE, LAMENTA QUE LOS POLÍTICOS "NO DAN LA TALLA"; JAMES MIRRLEES INSTA A ATAJAR "EL DESEMPLEO MONSTRUOSO" Y CHRISTOPHER A. PISSARIDES RECLAMA "UNIDAD POLÍTICA".

# Tres premios Nobel avisan de que con los eurobonos no basta

ANÁLISIS por Mercedes Serraller

Tres premios Nobel de Economía y otras tantos expertos demandaron ayer que la Unión Europea (UE) emprenda una integración fiscal y criticaron con dureza la lentitud de las reformas, la falta de unión política de la eurozona y el débil liderazgo de sus dirigentes. Y lo hicieron en la V Edición del Colloquio de Pioneer Investments, gestora de inversiones global, que se celebra en Iseo (Brescia, Milán) entre ayer y hoy. La temática del evento es *Una era de fricciones macro y micro*. Mientras el presidente de la Comisión Europea (CE) José Manuel Durao Barroso, anunciaba el plan para emitir eurobonos, otros expertos y miembros de la CE presentes en el evento defendieron el citado plan y abogaron por la política de reformas de Bruselas.

Sin embargo, los premios Nobel coincidieron en su diagnóstico de que la CE no está haciendo lo suficiente y que sus medidas llegan tarde. Robert Engle, premio Nobel de Economía de 2003, aseguró que el "principal problema de la UE es político" y que del debate eficaz entre sus líderes debería venir la solución. A su juicio, "ni Berlusconi ni Sarkozy dan la talla, y Merkel tiene demasiadas presiones internas".

Así, este experto en volatilidad, en el día del aniversario de la quiebra de Lehman, recordó que la incertidumbre "de los mercados no es tan elevada hoy como entonces, aunque sí es la segunda más alta desde entonces y en mucho tiempo". Además, lamentó, "algunas economías europeas están en el mismo nivel" que en aquel momento y, añadió, "los bancos europeos están tan débiles como estaban las entidades estadounidenses en aquel momento". En resumen, zanjó, "la volatilidad es similar ahora".

Engle recordó que acaba de ser el décimo aniversario del IIS. Y, en este contexto, apuntó que "no sabemos dónde nos encontramos respecto a la crisis financiera", pero aclaró que "no estamos en su final". Por otra parte, consideró que "es posible que veamos la salida del euro de Grecia, lo que tendrá un coste muy elevado y entrañará más problemas legales sobre los contratos que ha firmado el país heleno en euros". Este premio Nobel no cree que prospere la separación de los bancos de inversión que propone Reino Unido, que ya se debatió en EEUU.

A su vez, Sir James Mirrlees, premio Nobel de Economía de 1996, abogó por "la unión política y fiscal de la UE" y pidió que "se examine, más allá de la crisis de la deuda, la verdadera crisis, la del desempleo monstruoso y la falta de crecimiento que sufren Grecia y España". Mirrlees es

**"Hay que examinar la falta de crecimiento de Grecia y España", dice Mirrlees, laureado en 1996**



El profesor Robert Engle, en una comparecencia pública.

"contrario a la política de subida de impuestos y defiende el gasto público" que, aseguró, "ha funcionado en China". Y considera que "se debe mejorar la estructura y diseño recaudatorio de los tributos".

Pero, preguntado por España, dijo que no ve mal la subida de impuestos a las rentas altas que podría anunciarse maña-

## El rol de Bruselas

**"Una integración fiscal que ejecute la Comisión Europea (CE) por mandato del Consejo". Es lo que pidió ayer Giuseppe Scognamiglio, vicepresidente ejecutivo de UniCredit, que instó a la UE a "no retrasar las reformas necesarias para lograr el equilibrio fiscal" y apuntó "la necesidad de constituir un ministro de Economía y Finanzas europeo". Entre las herramientas para vencer a la crisis, alabó la creación de una Agencia Europea de Deuda y confió en el éxito de los eurobonos. En esta línea, Giordano Lombardo, CIO de Pioneer Investments, abogó por "una integración fiscal inmediata". Marco Buti, director general de DG Ecfín (Asuntos Económicos de la CE), confió en que "la 'troika' avale a Grecia y dé el visto bueno para el pago del sexto tramo del rescate a", que suma 8.000 millones. Buti hizo una defensa encendida del euro. A su juicio, el camino "de la recuperación vendrá del rigor fiscal y de la regulación financiera siempre dejando lugar a un modelo de economía liberalizado". Aunque apuntó que "una reestructuración ordenada de Grecia es una ilusión y el riesgo de contagio es enorme".**

na. Ante el desplome de la recaudación en IVA y Sociedades, no es contrario a subidas del IVA, "siempre que se acompañen de compensaciones en las cotizaciones sociales". De hecho, Mirrlees apuntó que "España debería implementar más ayudas a los desempleados y así generar más demanda y devolver a los trabajadores al mercado". Sobre la necesidad de incentivar la búsqueda de empleo se pronunció también Christopher A. Pissarides, premio Nobel de 2010. Además, Pissarides demandó una "cooperación política más estrecha". "La UE está incompleta si no unifica sus acciones más allá de la unión monetaria", sentenció.

**La esperanza puesta sobre la 'troika'** Precisamente de esa unidad de acción depende el éxito de la *troika* (la delegación formada por el FMI, la Comisión Europea y el Banco Europeo), y que próximamente visitará Grecia para evaluar sus avances en la lucha contra el déficit.

Arrigo Sadun, director ejecutivo del FMI dijo que es una buena señal que la *troika* haya vuelto a Atenas: "Si no se hubieran dado las condiciones no habríamos vuelto". Sadun declaró que "los bancos centrales son los verdaderos héroes de la crisis" y dijo que "no se les puede dejar solos". Sobre las declaraciones de la directora general del FMI, Christine Lagarde, que se mostró a favor de la recapitalización de los bancos europeos, Sadun sugirió que no comparte la opinión.

**Unicredit confía en el éxito de los eurobonos y pide un ministro de Economía y Finanzas común para la UE**

## La presión sobre la deuda lusa crece pese a los nuevos recortes

EL MERCADO PIDE INTERESES DEL 13%

Expansión. Madrid

El interés al que cotizan las obligaciones portuguesas en el mercado secundario volvió a aumentar ayer, pese al anuncio del Gobierno luso de que está preparado para imponer nuevas medidas de austeridad que estarán en pleno vigor en 2012.

La presión a la que se ve sometida la deuda lusa desde hace ya un año se recrudeció en la pasada jornada: sus títulos a diez años -utilizados habitualmente como valor de referencia- llegaron a venderse a cambio de una rentabilidad del 11,35%, niveles ligeramente superiores a los del martes.

Esta tendencia al alza también se observó en las obligaciones a cinco años, por las que se requería un interés del 13,27%, así como en la deuda a dos años, penalizada con una tasa del 16,24%.

Aunque lejos todavía de sus máximos históricos, los títulos portugueses se intercambiaron ayer en el mercado secundario -donde se compran y venden las obligaciones adquiridas en subasta pública- a un interés significativamente más alto que hace un mes, cuando su deuda a dos y cinco años cotizaba en el entorno del 12%.

El aumento de la presión de los mercados sobre Portugal refleja las dudas de los inversores sobre el país, asistido financieramente por la Unión Europea (UE) y el Fondo Mo-

**La UE emite 5.000 millones en bonos a diez años para financiar al Gobierno portugués**



**ALIVIO PARA BERLUSCONI** El Congreso italiano aprobó ayer, por 314 votos a favor y 300 en contra, el segundo plan de ajuste del Ejecutivo, que asciende a 54.000 millones de euros. Su primer ministro, Silvio Berlusconi, en el centro de la imagen, prevé alcanzar el equilibrio presupuestario en 2013. La deuda italiana ronda el 120% del PIB.

netario Internacional (FMI) desde el pasado mes de mayo, a través de un programa valorado en 78.000 millones de euros.

Precisamente, la UE emitió ayer 5.000 millones de euros en bonos a 10 años para financiar el rescate de Portugal, anunció hoy la Comisión Europea. La operación se enmarca dentro del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera, garantizado por el presupuesto comunitario, y permitirá conceder nuevos préstamos a Portugal como asistencia financiera aprobada para salvar al país de la quiebra.

Precisamente, ambas instituciones han instado al Gobierno luso -de signo conservador y que cuenta con mayoría absoluta- a imponer nuevas medidas de austeridad en los Presupuestos de 2012 que se sumen a los fuertes ajustes y recortes ya aprobados para garantizar el cumplimiento de sus objetivos de reducción del déficit público.

El propio Ejecutivo portugués admitió sin objeciones esta posibilidad e hizo pública una carta del ministro de Finanzas, Vítor Gaspar, enviada el pasado 1 de septiembre a la directora general del FMI, Christine Lagarde, en la que se anuncian "medidas adicionales". Hay que recordar que a cambio de asistencia financiera, Portugal se comprometió a reducir las prestaciones por desempleo, tanto en su montante, que no podrá exceder los 1.048 euros, como en el tiempo, hasta un plazo máximo de 18 meses, frente a los tres años a los que podía llegar hasta ahora.

## LA CRISIS DEL EURO IMPAGOS

# El FMI sugiere que España necesita ayuda externa

**JUEGO DE PALABRAS/** El Fondo intentó rectificar sus declaraciones.

M.Serraller/E.S.Mazo.  
Roma/Nueva York

Aún con la resaca de las palabras de Obama, que aseguró que el mayor problema son España e Italia, el mundo económico sufrió ayer otra sacudida. Poco después del medio día, una dolorosa noticia para la crisis europea daba la vuelta al mundo: se aseguraba que, según un alto funcionario del FMI, el dúo de países en la palestra, España e Italia, necesitarán ayuda externa para evitar el contagio de la debacle de deuda europea.

Las declaraciones procedían de Arrigo Sadun, representante del gobierno italiano o griego en el consejo del FMI. El escenario: una conferencia precisamente en Italia, en Corte Franca. Quizá ese fue el problema, porque cinco horas después de la noticia arrancó la polémica.

## Se desdice

Aludiendo a problemas de traducción y tras el revuelo montado, Sadun corría al canal italiano Sky TG24, para intentar matizar sus palabras. ¿España e Italia necesitarán apoyo internacional? “No he dicho realmente esto. Son palabras que pueden generar mucha perplejidad”. “La crisis tiene que ser afrontada a nivel nacional como hacen ya Italia, Francia o España, pero también junto a otros organismos internacionales como el BCE, la Comisión Europea o el FMI”. “Eso no quiere decir que se trate del preludio de una ampliación del papel del FMI, además de los programas ya en marcha”.

Un mensaje con el que simplemente decía que no está lista una intervención en su acepción más técnica. Pero que no negaba de forma tajante en ningún momento la necesidad, a su juicio, de ayuda externa en un futuro. De hecho, refutadas agencias de to-

**El representante del FMI no quiso compartir en público las opiniones de Lagarde**

## EXPECTACIÓN

Todos los ojos estarán la próxima semana en Washington, en la **cumbre de otoño del FMI**. Serán claves las opiniones sobre España, después de que se haya filtrado ya que rebajará el avance del PIB una décima este año (hasta el 0,7 %) y tres el próximo, al 1,3%.

## Sadun intentó matizar sus palabras aludiendo a problemas de traducción

do el mundo, y manteniendo la traducción en inglés, seguían reflejando esta idea, mientras que fuentes cercanas al FMI, que remiten oficialmente a la entrevista en Sky TG24, sólo señalaban que Sadun no es el encargado de las negociaciones directas.

Siempre queda pensar que es sólo una opinión personal, una vez que Sadun también puso en evidencia divisiones internas en el organismo. Al ser preguntado sobre las opiniones acerca de los planes de ajuste de Italia que había vertido Lagarde en el diario *La Stampa*, dijo sin cortapisas que se trata de juicios personales y no reflejan necesariamente la posición del Consejo Ejecutivo del FMI.

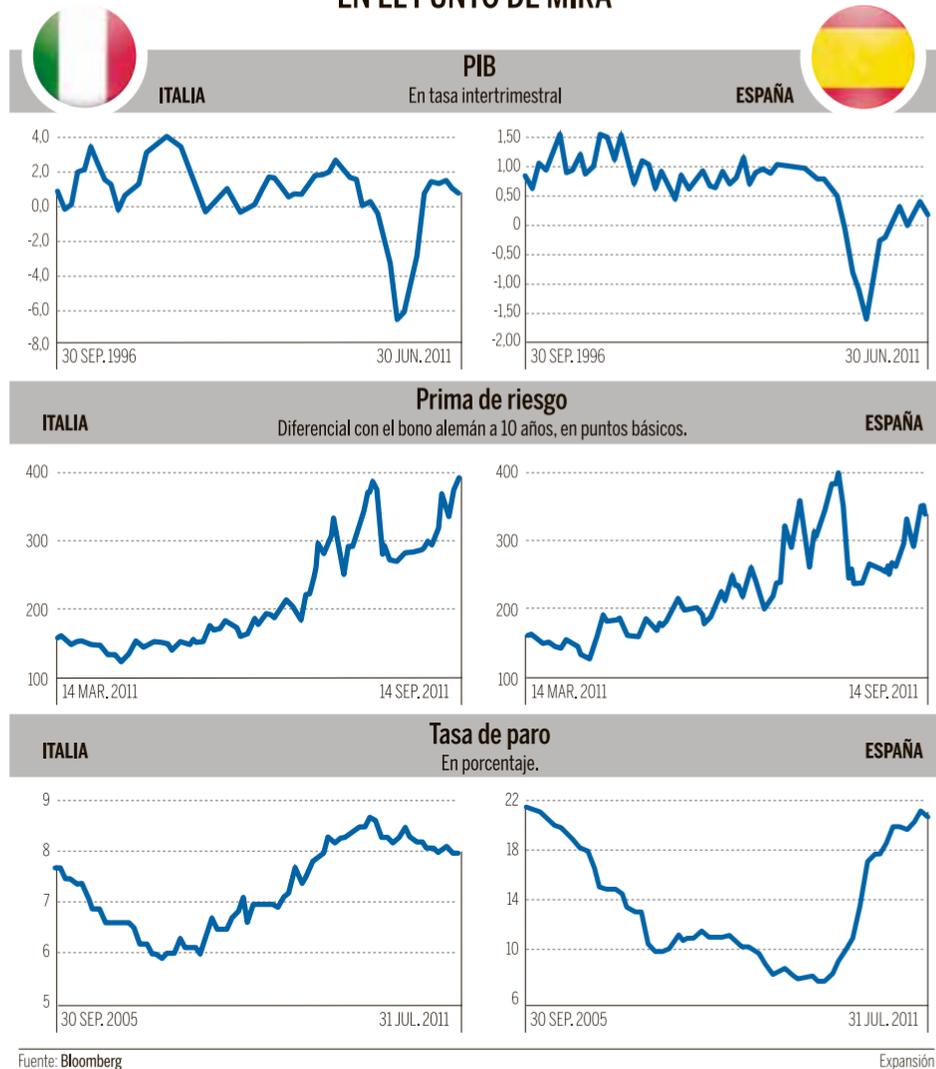
## Cumbre del Fondo

En este difícil escenario, el organismo abrirá su cumbre de otoño la próxima semana. Como aperitivo, ayer publicó dos capítulos del informe de perspectivas, donde sugiere a los bancos centrales que hagan “caso omiso” de las subidas del nivel general de inflación como consecuencia de las materias primas, justificando que la política monetaria “puede seguir siendo acomodaticia”.



Christine Lagarde, directora gerente del FMI.

## EN EL PUNTO DE MIRA



## El Banco Mundial tacha a la eurozona de “irresponsable”

Más leña al fuego. Y más críticas para la debilitada Europa. El presidente del Banco Mundial, Robert B. Zoellick, acusó ayer a la eurozona de no ser un actor responsable en la economía mundial al “jurar lealtad a una unión monetaria sin afrontar una unión fiscal que haría practicable” dicha unión monetaria. En un discurso en la Universidad George Washington titulado *Más allá de la ayuda*, Zoellick criticó la

actitud de los países de la eurozona al aceptar las consecuencias que la situación actual está teniendo para los miembros no competitivos y agobiados por la deuda. “La economía mundial ha entrado en una nueva zona de peligro que deja poco espacio de maniobra a medida que los países europeos encaran verdades difíciles acerca de las responsabilidades compartidas de su moneda

común”, recalzó. En esta línea, también pronunció duras palabras contra EEUU, por “vacilar” a la hora de encarar problemas fundamentales, e instó a Japón a afrontar sus responsabilidades. A todos ellos avisó Zoellick de que se ha acabado la época del “sálvese quien pueda” y señaló que “el poder conlleva responsabilidad”, por lo que el mundo debe adaptarse a las nuevas realidades económicas.

## España, Italia Francia y Portugal, los más reacios al euro de la UE

M.C. Madrid

La crisis de deuda no ha hecho mella en el espíritu europeísta de los miembros de la Unión pero ha pasado factura a la moneda única. Aunque el 67% de los europeos cree positivo para la economía de su país pertenecer al mercado común, no tienen intención alguna de que éste refuerce sus mecanismos, hasta el punto de que el 53% retiraría su apoyo al euro, según conclusiones del informe anual del BBVA Transatlantic Trades. Y paradójicamente son los países mediterráneos los que ven con peores ojos la moneda única. Portugal, España, Francia e Italia están a la cabeza de los países que consideran al euro negativo para sus economías.

La falta de decisión política en los gobiernos de estos países y sus “titubeos” para dar una salida definitiva a la crisis explican este hecho, según el analista económico de Citi, José Luis Martínez Campuzano. “Los países que más están haciendo para ajustar su déficit identifican este esfuerzo, de manera errónea, con la exigencia de estar en la Unión Monetaria Común”, explica Campuzano, que califica de sin sentido esta apreciación de los ciudadanos.

Alemania y los Países Bajos presentan una mayor fe (en torno al 48%) en las posibilidades presentes y futuras del euro, a pesar de que históricamente se han mostrado reacios por el miedo de que las turbulencias de las economías periféricas arrastrasen a su sistema económico al abismo.

## Soberanía de los Estados

Por ello el 70% de los alemanes, conscientes de su papel como locomotora económica de la UE, creen necesario el refuerzo de la autoridad europea en las políticas económicas y presupuestarias de los estados miembros. Algo a lo que se muestran frontalmente en contra la mayoría de los ciudadanos del resto de Estados. El 54% de la población europea lo considera perjudicial.

“Los nacionalismos se acentúan en situaciones económicas difíciles. La gente siente mucha incertidumbre por la pérdida de soberanía plena”, apunta Campuzano. La excepción además de Alemania, la marca Italia, donde las opiniones en este sentido están muy divididas. En España, el 53% está en desacuerdo.

## 'Crisis bezorgt Westen permanent verlies'



donderdag, 15 sep 2011 door onze redactie

### 'Het Westen zal uit deze crisis komen, maar met permanente verliezen ten opzichte van het moment dat zij deze crisis inging.'

Dat heeft Arrigo Sadun, een uitvoerend directeur van het IMF, gezegd tijdens een conferentie van de Amerikaanse asset manager Pioneer Investments in het Italiaanse Iseo.

Volgens Sadun moet je deze crisis vergelijken met de vorm van een 'Victorian bathtub'. Daarbij laat hij een tekening zien met een lijn die een lange daling symboliseert, een lijn (de bodem) die een lange stagnatie weergeeft en een lijn die het trage herstel kenmerkt.

#### **Permanente verliezen**

De uitkomst van dat proces zal zijn dat het Westen permanente verliezen lijdt tegenover de beginsituatie. Volgens Sadun willen politici dat permanente verlies echter niet zien.

'Ze doen alsof het een double dip is waarmee ze te maken hebben. Maar de problemen waarmee we nu worden geconfronteerd, zijn niet het gevolg van een recessie in een normale economische cyclus, maar van een financiële crisis', zegt Sadun.

'Permanente verliezen' betekenen volgens de IMF-econoom ondermeer dat je je uitgavenpatroon en je levenspeil zal moeten aanpassen.

#### **Crisis**

Hij benadrukt dat hij het woord 'crisis' in deze situatie altijd graag gebruikt. 'Want dat is het. Crisis betekent letterlijk 'breek'. Dat betekent dat er iets definitiefs verloren zal gaan.'

Sadun stelt dat de crisis nu complexer is dan in 2008, omdat problemen aanhouden ondanks alle ingezette middelen. Maar benadrukt hij: er zijn nog voldoende middelen.

'Het probleem is niet dat de inzetbaarheid van nieuwe middelen afneemt, het probleem is dat de bereidheid van politici afneemt om die middelen in te zetten', zegt Sadun in de discussie.

**Coördinatie**

De IMF-directeur erkent niet te weten in welke fase van de crisis we zijn. Wel is hij positief over het feit dat de bestrijding van deze financiële crisis steeds internationaler, en zelfs mondiaal, wordt.

Sadun: Werd de subprimecrisis in de VS nog op het niveau van de staat aangepakt, nu is het steeds meer een crisismanagement dat gevoerd wordt door coördinatie tussen regeringen, ECB, Europese Unie en IMF.

Hij vindt in dat verband dat er geweldige vorderingen zijn gemaakt - ook in de Europese Unie.

**Nobelprijswinnaars**

Op de 'European Colloquia Series' van Pioneer in Iseo, dat vandaag wordt afgerond, zijn ondermeer drie Nobelprijswinnaars aanwezig. Zij praten over volatiliteit en risico, arbeidsmarkt en de onevenwichtigheden in de wereldeconomie.

# Bezpieczne przystanie też się chwieją. Chiny to ostatni bastion zysków

Trudny czas dla inwestorów jeszcze potrwa – przekonują laureaci Nagrody Nobla i przedstawiciele międzynarodowych instytucji. – W ciągu 12 miesięcy S&P 500 może pójść w dół nawet 60 proc. – mówił noblista Robert Engle, zajmujący się badaniem ryzyka, podczas tegorocznego The European Colloquia Series, zorganizowanego przy współpracy Pioneer Investment. – Bezpieczne przystanie, jak złoto czy dolar, też wykazują dużą zmienność i nie są wolne od ryzyka. – Perspektywy wzrostu gospodarczego rysują



Laureaci Nagrody Nobla: Sir James A. Mirrlees, Robert Engle, Christopher A. Pissarides

się słabo – powiedział Christopher Pissarides, noblista specjalizujący się w ekonomii rynku pracy. Co zatem robić? Laureat Nagrody Nobla nie ma wątpliwości: inwestować w Chiny, które jeszcze długo nie wyczerpią potencjału wzrostu. – Przed nami kolejne etapy kryzysu, nie wiadomo, jaką przybiorą formę – straszył Arrigo Sadun, dyrektor wykonawczy w Międzynarodowym Funduszu Walutowym. Uspokajał, że instytucje finansowe mają jeszcze „nieużywane dotąd narzędzia”, które w końcu kryzys zabiegają na dobre. Oby.

## L'intervista

Per l'economista greco-cipriota l'allarme sui deficit è «esagerato». I governi dovrebbero lavorare per rilanciare l'occupazione. A partire dal modello scandinavo

DAL NOSTRO INVIATO  
A ISEO (BRESCIA)  
PIETRO SACCO

Christopher Pissarides non può essere neutrale quando parla della Grecia. Il premio Nobel per l'economia 2010 - ieri a Iseo per gli European Colloquia organizzati dal fondo Pioneer e dall'Istituto Iseo - è nato e cresciuto nei territori greci di Nicosia, la capitale cipriota. E nei mesi scorsi il professore della London School of Economics - che ha vinto il premio assieme al maestro Peter Diamond e al collega Dale Mortensen per i loro studi sulle dinamiche della domanda e dell'offerta nel mercato del lavoro - ha collaborato con il governo di George Papandreu per elaborare le dolorose misure necessarie a riequilibrare i conti ellenici e riportare la crescita attorno al Partenone.

**Professor Pissarides, l'ipotesi della bancarotta greca si fa sempre più realistica. Cosa può fare Atene per salvarsi?**

Sono tante le misure che la Grecia dovrebbe adottare. Il Paese ha un assoluto bisogno di modernizzare l'economia favorendo l'espansione nei servizi, riducendo il ruolo dello Stato e rendendo più flessibile il mercato del lavoro. Atene potrebbe proporsi come anello di contatto dell'Europa con i Balcani e il Medio Oriente. Ma so che questa è un'utopia. Quello che realisticamente la Grecia può fare è intensificare le riforme strutturali già presentate. Il governo sta andando in que-

sta direzione. La popolazione continuerà ad opporsi, ma alla fine anche i più ostinati capiranno.

**In quali altri Stati europei la riforma del mercato del lavoro è più urgente?**

Oltre alla Grecia, sicuramente la Spagna ha molto bisogno di riforme. Il suo tasso di disoccupazione lo conferma. Madrid ha un'eccessiva protezione per i lavoratori a tempo indeterminato mentre non ne ha nessuna per quelli flessibili. Anche la Francia ha un problema con i suoi giovani, che hanno redditi troppo inferiori a quelli dei più vecchi. Poi c'è l'Italia, che ha anch'essa vecchi contratti troppo rigidi e nuovi contratti troppo insicuri. Ma è un caso strano: i giovani da voi fanno molto affidamento economico sulla famiglia,

e questo permette allo Stato di mantenere deboli i piani per il supporto e il reinserimento lavorativo dei disoccupati. Una caratteristica molto negativa per la vostra economia. Avreste infatti bisogno di più flessibilità sui contratti a tempo indeterminato e più protezione per quelli temporanei. Il caso Fiat dimostra che, con le leggi attuali, le grandi imprese faticano a restare in Italia.

**A quale modello consiglia di ispirarsi?**

Mi convince il sistema adottato nei Paesi scandinavi, dove i contratti di lavoro non sono parti-

colamente protetti e lo sforzo dello Stato è tutto teso al reinserimento dei disoccupati nel mercato. L'obiettivo prioritario di un governo, per quanto riguarda l'occupazione, deve essere quello di ridurre il tempo di disoccupazione, non di proteggere chi il lavoro lo



# Il Nobel Pissarides: «Riformate il lavoro È la disoccupazione l'emergenza europea»



## SULL'ITALIA

**Per lo studioso i vecchi contratti sono troppo protetti, quelli nuovi troppo poco. E il caso Fiat dimostra che per i grandi gruppi il Belpaese è difficile**

ha già.

**Con la crisi del debito pubblico nell'area euro c'è spazio per riforme del mercato del lavoro?**

Non dobbiamo esagerare l'allarme sui deficit europei. Il vero problema dell'Europa sta nell'economia

reale, che non cresce e genera disoccupazione. Per questo non mi sembra una buona idea quella di tagliare la spesa pubblica senza considerare i possibili effetti sull'occupazione. Occorre piuttosto indirizzare meglio la spesa per il lavoro. È quello che si propone di fare l'American Jobs Act di Obama. È un piano che la convince?

Le imprese americane hanno volontà di assumere, ma lo fanno a un ritmo inferiore rispetto alle previsioni. Obama vuole spingerle ad accelerare. Se il suo programma sarà indirizzato a specifici gruppi di disoccupati stavolta potrebbe funzionare, se sarà un piano generico non darà risultati. Ma penso che in realtà non riuscirà nemmeno ad ottenere il via libera del Congresso.

particolarmente esposte sul fronte del debito pubblico greco.

Il declassamento era in gran parte previsto, ma ciò non ha impedito ieri un nuovo scivolone in borsa per la Société Générale, sempre più considerata dagli esperti come un colosso dai piedi d'argilla per via di una forte rarefazione delle liquidità proprie. Il titolo, la cui capitalizzazione è già crollata dall'inizio dell'anno di oltre il 60%, ha perduto ieri ancora il 2,8%. Per Bnp-Paribas, la giornata è stata ancora più sofferta (-3,9% in chiusura), mentre il Crédit Agricole ha concluso con il segno positivo (1,2%), seguendo la tendenza generale della Borsa di Parigi (1,87% per l'indice Cac 40).

Di fronte all'ondata di diffidenza degli investitori, gli istituti francesi cercano da giorni d'inviare segnali di reazione. La Société Générale, in forte difficoltà soprattutto sui mercati internazionali in dollari, ha annunciato una riduzione del 5% dei costi, producendo immediati timori sul fronte sindacale. Anche gli investimenti in America ed Asia saranno ridotti. Alcuni esperti non escludono più un rischio di crac per uno dei colossi francesi, ma le autorità hanno cercato per il momento di rassicurare l'opinione pubblica. «Qualunque sia lo scenario greco, le banche francesi hanno i mezzi per fronteggiarlo», hanno ripetuto all'unisono nelle ultime ore François Baroin, ministro dell'Economia, e Christian Noyer, governatore della Banca di Francia. Lunedì, il ministro dell'Industria Eric Besson aveva già categoricamente smentito l'imminenza di nazionalizzazioni anche solo parziali di banche, ma si tratta di un'ipotesi ormai caldeggiata da molti economisti, anche perché le basse quotazioni in borsa attuali renderebbero le ricapitalizzazioni pubbliche meno onerose che in passato per i conti statali. Tuttavia, l'imminenza delle elezioni presidenziali potrebbe indurre il governo a considerare questa opzione solo come una soluzione estrema, dato il forte livello di malcontento dell'opinione pubblica verso gli eccessi del mondo finanziario («finanza casinò», remunerazioni dei trader, livello dei rischi degli investimenti). Intanto, secondo un sondaggio CSA, il 66% dei risparmiatori francesi temono ormai per il proprio denaro. Crescono così i trasferimenti di capitali verso gli investimenti giudicati stabili, come quelli immobiliari.

Daniele Zappalà

# Fmi, Sadun «bacchetta» madame Lagarde

**ISEO (BRESCIA).** Doppio attacco per Christine Lagarde, neo direttore del Fondo monetario internazionale, per le dichiarazioni rilasciate negli ultimi giorni sulla necessità di ricapitalizzazione per le banche europee. Dagli European Colloquia organizzati da Pioneer Investments e dall'Istituto per gli studi economici e l'occupazione (Iseo) è arrivata la bacchettata di Arrigo Sadun, direttore esecutivo del Fmi: «Vorrei ridiscutere questo concetto che



Arrigo Sadun

Madame Lagarde ha espresso come capo dello staff e come presidente del board - ha detto Sadun - perché non riflette necessariamente il pensiero del board. Abbiamo avuto a riguardo una discussione diciamo molto vivace in consiglio - ha confidato Sadun - e alcuni membri del board sono molto determinati a sottolineare che la metodologia usata per fare queste proiezioni non è stata necessariamente condivisa da tutti. Per questo non



Christine Lagarde

considererei necessariamente la posizione espressa dal direttore Lagarde come quella ufficiale del board». Christine Lagarde ha commesso «un grosso errore politico» anche per l'ex presidente della Commissione europea, Jacques Delors. «Se era davvero la sua impressione, da buon direttore generale del Fmi, avrebbe dovuto parlare faccia a faccia ai capi di governo interessati - ha spiegato Delors - quindi ha, anche lei, nutrito la speculazione». **(M.Gir.)**

IL CONVEGNO. A Corte Franca gli European Colloquia organizzati dall'istituto I.S.E.O. e da Pioneer Investments con esperti di livello internazionale e tre premi Nobel

# «Salvare l'euro per evitare un grande choc»

Engle: «I costi di questa evenienza sarebbero davvero enormi. L'Europa ha bisogno di leader forti per avvicinare Stati diversi»

Magda Biglia

Il gravissimo rischio di «contagio» della crisi greca, i Paesi alle prese con il dilemma apparentemente irrisolvibile fra risanamento del debito e sostegno alla crescita, le politiche economiche dell'Unione europea e degli Usa, la sopravvivenza stessa dell'euro. Temi di portata internazionale finiti sotto la lente di un nutrito gruppo di studiosi ed esperti di altissimo livello, protagonisti della giornata denominata «European Colloquia Series», organizzata a Relais di Franciacorta di Colombaro di Corte Franca, da Pioneer Investments e dall'istituto I.S.E.O. per gli studi economici e l'occupazione: fondato dal premio Nobel per l'Economia, Franco Modigliani, è oggi presieduto da un altro Nobel, Roberto Solow; come da acronimo ha sede nella città sebina, il cui sindaco attuale, Riccardo Venchiarutti, ne è vice presidente.

RELAZIONI e tavole rotonde si sono alternate come da programma proponendo vari spunti di riflessione, nel tentativo di lanciare messaggi rassicuranti e individuare possibili suggerimenti e soluzioni, davanti a un folto gruppo di investitori, soprattutto professionali. Esponenti del Fondo monetario internazionale (si veda anche a fianco), della Commissione europea e delle banche; ed ancora, economisti e tre Nobel dell'Economia, di

fronte ad una crisi senza precedenti, hanno concordato sul fatto che i governi europei hanno ancora «munizioni in canna» per evitare il disastro della fine dell'euro, che avrebbe costi inimmaginabili. Un quadro ancora difficile, dunque, che non dà certezze neppure sul fronte degli investimenti. Persino i tre insigniti del massimo riconoscimento per l'Economia, il britannico-cipriota Christopher Pissarides (nel 2010), lo statunitense Robert Engle (2003), l'inglese sir James Mirrlees (1996), hanno confessato di tenere le loro disponibilità liquide su conti correnti, rinunciando a rendimenti più elevati in cambio di una maggiore sicurezza. Niente azioni, al massimo qualche operazione rivolta ai Paesi emergenti, all'Australia, alla Nuova Zelanda. E soprattutto a lungo termine.

OBBIETTIVO sulla finanza, ma non solo. Lo spunto è venuto dal piano del presidente Usa, Barack Obama, di 450 miliardi di dollari per il lavoro: è stato apprezzato in sala, anche se nessuno crede che sarà approvato. «I repubblicani non hanno alcun interesse a un miglioramento in vista delle prossime elezioni», ha detto Engle. E l'Europa? Senza una politica fiscale comune «non riuscirà a sostenere la moneta unica». Inoltre, deve fare i conti con parecchi Stati in difficoltà, non solo la Grecia, molto «infettiva» secondo Marco Buti, direttore generale agli Affari



Una fase degli European Colloquia organizzati dall'istituto I.S.E.O. a Corte Franca FOTOLIVE/Richard Morgano

**Mirrlees: «La Germania è un possibile traino, ma deve aumentare il suo deficit»**

economici e monetari della Commissione Ue. «Non si possono ritagliare chirurgicamente i confini - ha detto - né si può governare una ristrutturazione ordinata». Ma si soffre anche in Spagna e in Italia e non solo, considerato che Moody's ha declassato anche due banche francesi.

IN QUESTA situazione Mirrlees ha indicato nella Germania un «possibile traino», ma deve avere il coraggio di «aumentare il suo deficit per rilanciare la spesa, lei che può, e aiuta-

re chi è in difficoltà». Solo aumentando gli investimenti, «invece che tagliando, si ridà vita ai consumi, come insegna la Cina», ha aggiunto. Ed è necessario intervenire su «tassi di disoccupazione elevati nel Sud Europa». Una tesi condivisa anche da Pissarides: sacrificare l'occupazione alla salvaguardia del debito pubblico è un errore. «Non è una buona idea - ha sottolineato -: servono misure più mirate, come ad esempio quelle adottate dai Paesi scandinavi». Per quanto riguarda la manovra messa a punto dal Governo italiano è stata giudicata ancora insufficiente da Robert Wescott, ex consigliere economico di Bill Clinton: «Occorre prestare più attenzione ai mercati». Il Fondo monetario, secondo Mirrlees, farà pressione sul Paese, perché contrariato da questo «piano depressivo. È vero che non c'è molto margine,

considerato l'elevato livello di indebitamento, ma si potrebbero studiare soluzioni diverse e più equilibrate».

PIÙ TASSE e meno spesa pubblica è una ricetta bocciata anche da Robert Engle, convinto che l'Europa necessiti di «leader forti, capaci di coordinare e avvicinare Stati diversi tra loro. Non vedo - ha aggiunto - come Berlusconi sia capace di fare questo». L'obiettivo, comunque, non è tanto salvare l'Europa (in quanto entità fisica), quanto salvare l'euro, la cui fine, come ha evidenziato Engle «non potrebbe essere che un grande choc». Il Nobel ha prospettato le difficoltà nel prevedere quello che succederà «perché non abbiamo esperienza del passato», ma un dato è certo: «i costi di una tale evenienza sarebbero davvero enormi». ♦

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I premi Nobel James Mirrlees, Robert Engle e Christopher Pissarides

Il direttore del Fondo monetario

## Sadun «boccia» Lagarde plaude le banche centrali

Un affondo nei confronti del leader del Fondo monetario internazionale, un applauso alle banche centrali.

ARRIGO SADUN, direttore esecutivo dell'Fmi, tra i protagonisti degli European Colloquia, ha preso le distanze dalla posizione espressa dal presidente, Christine Lagarde, riguardo la necessità di un'ulteriore ricapitalizzazione degli istituti di credito europei per metterli al riparo dal rischio contagio. «Quello che lei dice come capo dello staff e come presidente non riflette necessariamente il pensiero del board - ha detto - Abbiamo avuto a riguardo una discussione, molto vivace, e alcuni membri sono molto determinati a sottolineare che la metodologia usata per le proiezioni non è stata condivisa da tutti». Per Sadun le banche



Arrigo Sadun dell'Fmi

centrali «sono state i veri eroi della crisi finanziaria», ma non possono essere lasciate sole a gestire la «sfida». Quanto alla manovra messa a punto dal Governo italiano, «contiene misure e obiettivi impegnativi ma realistiche». Tuttavia serve una combinazione con interventi efficaci a livello internazionale, «perché i Paesi alle prese col debito, non solo l'Italia, non sono più in grado di affrontare da soli» i pericoli. ♦ A.B.L.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

NELLE FABBRICHE. Franzoni: nuovo vertice

## «LSF», prosegue la Cig ma si pensa alla Cigs

L'utilizzo della Cassa ordinaria prosegue per un'altra settimana (nell'ambito del pacchetto già definito, in scadenza a novembre), ma nel breve periodo si prospettano novità non incoraggianti per i 38 dipendenti della «LSF» di Cazzago San Martino. L'incontro con i sindaca-

ti, considerato il calo di ordini e di attività, ha annunciato di voler attivare la Cassa straordinaria per riduzione d'attività. Gli addetti restano anche in attesa del saldo degli arretrati sulla base di quanto previsto nel piano di rientro. Un nuovo confronto è previsto la prossima settimana.

In Valcamonica, invece, è fissato per lunedì 19 settembre, nella sede della Comunità Montana, il nuovo vertice sulla riconversione delle aree della Franzoni Filati di Esine. Al tavolo ci saranno anche il sindaco, Fiorino Fenini, e le organizzazioni di categoria: si attendono «risposte dalle istituzioni e che la proprietà abbia definitivamente sciolto la riserva e superato tutti gli ostacoli riguardo il futuro dell'inse-

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Formazione con Isfor

Isfor 2000 propone una serie di corsi dalla prossima settimana.

**Area amministrazione.** «Il controllo contabile e fiscale dei processi aziendali» (sei pomeriggi dal 26/09).

**Area informatica.** «Autocad: introduzione al cad bidimensionale» (sei mattinate dal 26/09).

**Area produzione.** «La certificazione di prodotto» (due giornate dal 21/09); «Il responsabile del servizio di prevenzione e protezione - Modulo A» (quattro giornate dal 21/09); «Il marketing d'acquisto» (due giornate dal 27/09); «La direttiva macchine» (il 27/09). Al termine è previsto il rilascio dell'attestato di frequenza. Per informazioni: 030.2284511. ♦

## brevi

**IMPRESE E INVESTIMENTI NEL POMERIGGIO AL CSMT IL CONVEGNO DI BRESCIA EXPORT**

«272 milioni per sostenere gli investimenti delle imprese lombarde: l'accordo di programma Miur - Regione Lombardia e il nuovo fondo di rotazione regionale». È il tema del convegno di Brescia Export: oggi dalle 16 al Csmt di Brescia.

**MESTIERI ANTICHI IN PROVINCIA DI BRESCIA SONO ATTIVE 211 AZIENDE DEL SETTORE**

Sono 211 le imprese attive in provincia di Brescia nel settore dei cosiddetti mestieri antichi (come calzolari, arrotini, corniciai, spazzacamino e altro). Complessivamente, come emerge da un'indagine della Cdc di Milano, in Italia sono 8.849.

**P.A.M.A.** OFFICINA MECCANICA PORTA STAMPI

P.A.M.A. srl • Azzano Mella (BS) - Via dell'Industria Trav II, 38/40 - Tel. 030 9748625  
 info@pama-srl.it - www.pama-srl.it

**Paolo Ussoli**  
 dal 1956  
 Salumeria • Gastronomia  
 BRESCIA - Via E. Capriolo, 3 - Tel. 030 3774160

**Questa sera Notte Bianca**  
**S. Faustino, Carmine Casoncelli,**  
**cotechino, polenta 8 Euro**  
**Tanto altro ancora e musica dal vivo**  
**Vi aspettiamo numerosi!!!**

## La lente

### TROPPIA MIOPIA NELLE VALUTAZIONI, LA RICETTA ENGLE PER IL RISCHIO

**I**l mondo finanziario continua a misurare il rischio con strumenti e modelli che hanno un orizzonte temporale troppo breve: qualche volta addirittura di un solo giorno. Un *carpe diem* universale che ha condotto alla sottostima del potenziale distruttivo dei titoli subprime e poi, in rapida successione, all'impreparazione di fronte all'inedita pericolosità dei debiti sovrani europei. Robert Engle, premio Nobel nel 2003 per i suoi studi sulla volatilità, è convinto che per vincere la crisi sia necessario mettere a punto in modo ben diverso i sismografi del mercato: avere il coraggio di fare previsioni a lungo termine con rendimenti realistici. Dal palco degli *European colloquia* — il seminario organizzato da Pioneer e dall'Iseo, l'istituto per gli studi economici e per

l'occupazione — il professore della Stern School alla New York University, ha ricordato che per molto tempo investitori, amministratori delegati, trader e agenzie di rating «sono stati molto ben pagati per non vedere il rischio. E quindi ne hanno assunto ben più di quanto fosse lecito e necessario».

Un'epoca chiusa dal fallimento di Lehman Brothers, di cui oggi si celebra un preoccupante terzo anniversario senza che sia in vista la fine del tunnel. Engle, che da anni studia le relazioni tra oscillazione dei prezzi e i comportamenti dei vari asset nel tempo, pensa che la ricetta stia nella costruzione di modelli più sofisticati («le posizioni degli investitori sono ben più lunghe del giorno o al massimo della decina di giorni contemplate ancora oggi dagli strumenti più utilizzati per misurare il rischio»), che tengano conto anche delle previsioni economiche, dei risultati degli stress test e delle statistiche di mercato non depurate dai momenti di choc. A cominciare proprio dal comportamento dell'S&P 500 dopo il 2007.

**Giuditta Marvelli**

## Tre Nobel a Corte Franca: focus su crisi e occupazione



■ I Nobel dell'economia si sono ritrovati ieri a Corte Franca per parlare di crisi ed occupazione. Robert Engle, James Mirrlees e Christopher Pissarides sono intervenuti agli «European Colloquia» promossi dall'Istituto I.S.E.O. e Pioneer Investments.

a pagina **41**





## Fallimento ex Gs: tutti pagati i dipendenti

**VILLA CARCINA** A quasi due anni dal fallimento, la Cailina Rubinette rie salda il conto con i suoi ex dipendenti. Attraverso la cessione dell'intero attivo mobiliare (macchinari, arredi, marchio e attrezzature), la società di Villa Carcina affidata alla curatela del commercialista Giorgio Salvinelli è infatti riuscita a sanare integralmen-

te il debito verso quei novanta lavoratori attivi nello stabilimento valtrumplino. A questo punto il curatore fallimentare della società ha dato il via iter per la messa all'asta del patrimonio immobiliare della Cailina. Stiamo parlando del sito produttivo di Villa Carcina (valutato 5,66 milioni di euro), delle

autorimesse in via Ragazzi a Lumezzane (122mila euro), degli appartamenti di via XXV Aprile a Lumezzane (153mila e 122mila euro), dell'unità immobiliare di via Monte Ladino sempre a Lumezzane (50mila euro) del negozio di via Zanardelli a Sarezzo (200mila euro) e del bilocale di via Marconi a Bologna (95mila euro).



### Summit nel bresciano

A sinistra i tre Nobel dell'economia: Mirrlees, Engle e Pissarides. Sopra Arrigo Sadun e, a destra, un momento dell'European Colloquia ieri al Relais Franciacorta (foto Reporter Campanelli)



## Bassano, la Display vince in 4 tribunali per i giubbini Club des Sports

**BASSANO BRESCIANO** Non uno: quattro tribunali hanno dato ragione alla Display di Bassano Bresciano cui fa capo il marchio Club des Sports. Troppo simili - «servilmente imitati», come si dice in una sentenza - i famosi giubbini ideati dall'azienda guidata dai coniugi Laura Dusini e Alberto Conti da quelli messi in vendita da alcuni gruppi commerciali. Nelle settimane scorse è arrivata la quarta sentenza, quella emessa dal tribunale di Roma che si è aggiunta alle tre distintamente emesse dal tribunale di Milano contro aziende produttrici e distributrici che hanno ecceduto nel copiare i giubbini del Club des Sport diventati in qualche anno una sorta di must per gli amanti delle piste da sci e, più in generale, di chi vuole un capo caldo, leggerissimo grazie ad una innovazione di processo, e colorati e disegnati con inconfondibili linee. I giudici, a leggere le sentenze, non hanno mostrato grandi dubbi nel riconoscere l'imitazione e quindi il danno nei confronti della Display. A soccombere, fra gli altri, gruppi come Ovieste e Rinascente. «Era doveroso - dice Conti - tutelare il nostro marchio e il lavoro ideativo di mia moglie e realizzativo delle nostre maestranze». Chiuso questo capitolo, si guarda alla imminente nuova stagione: «Il mercato è difficile, dice Conti. Nel 2010 abbiamo chiuso in crescita a 7,8 milioni e siamo prudenti sul 2011». Al via la nuova strategia distributiva. A giorni a Monza a giorni si aprirà il secondo negozio monomarca. Due i punti vendita in outlet (a Noventa, in Veneto e a Caserta, di imminente avvio). Per il 2012 altri tre punti vendita in outlet a Roma, Enna e Firenze. La crescita continua. Alla faccia di chi s'ingegna... ad imitare.



Laura Dusini



Alberto Conti

# I Nobel a Corte Franca: si esce dalla crisi solo creando maggiore occupazione

Engle, Mirrlees e Pissarides al summit dell'Istituto Iseo e Pioneer Investments: in Europa manca un vero leader, Berlusconi, Merkel e Sarkozy non lo sono

**CORTE FRANCA** A cosa dobbiamo il tracollo dei nostri titoli in Borsa? Perché i giovani oggi fanno così fatica a trovare lavoro? L'aumento di un punto percentuale dell'Iva e di 3 punti del prelievo fiscale per i redditi più elevati potrà servire a risanare il debito o metterà un freno all'economia? E alla fine di tutto, quale sarà il conto che dovremo pagare? Chi pensava di riuscire ad ottenere certezze granitiche dalle analisi dei tre Nobel dell'economia, Robert Engle, James Mirrlees e Christopher Pissarides, si sbagliava di grosso. Dagli «European Colloquia» di Corte Franca - la manifestazione internazionale promossa dall'Istituto I.S.E.O. con Pioneer Investments - sono emersi tutti i paradossi di una crisi di dimensione planetaria e che trae forza dal debito di Grecia, Italia e Spagna. Ma il paradosso è proprio questo: l'analisi della crisi tiene conto di variabili macroeconomiche ed a questo punto il debito pubblico non rappresenta un problema. Lo ha spiegato il Nobel in carica per l'economia, Christopher Pissarides, «Non dobbiamo ingigantire troppo il problema del deficit, il vero problema è l'oc-

cupazione e non è una buona idea che i governi riducano le spese. Nell'area Ocse ci sono oltre 44 mln di disoccupati. Per diminuire la disoccupazione, servono misure mirate, come quelle adottate nei Paesi Scandinavi». E l'Italia? Secondo il premio Nobel il nostro Paese è gravato da troppe zavorre, troppe rigidità «ha bisogno di riforme che accrescano la flessibilità nel mondo del lavoro. Ad un basso sostegno ai disoccupati si contrappongono una troppa elevata protezione dei lavoratori a tempo indeterminato», che secondo Pissarides costituiscono un «caso molto insolito». In Italia c'è un servizio di collocamento al mercato del lavoro poco efficiente - spiega -. I giovani fanno troppo affidamento sulla famiglia e non è una buona cosa per l'economia. Per questo è necessario favorire servizi di collocamento professionali». Stesse tesi sono sostenute anche da James Mirrlees (Nobel 1996): «Il problema

della disoccupazione nel Sud Europa deve essere affrontato insieme a quello del debito. Grecia e Spagna hanno tassi di disoccupazione del 20%; un piano di austerità non può che aggravare il problema». La soluzione non può che arrivare dalla Germania: «solo i tedeschi possono fare qualcosa aumentando il proprio deficit a favore di Paesi come la Grecia». E sul fronte Italia? Di una cosa è certo James Mirrlees, le misure della Manovra non sono sufficienti per risanare i conti pubblici e la Bce e il Fondo Monetario faranno pressione. «Premetto che aumentare le tasse non aiuta mai la crescita economica. Se è accettabile l'aumento dell'Irpef del 3% sui redditi più elevati, perché non ha impatto sui consumi, l'aumento dell'Iva è una misura che va nella direzione sbagliata. Il Fmi e Bce faranno pressioni perché il pacchetto non è sufficiente». Una crisi figlia dell'Europa e della

manca di una vera politica europea. Lo ha ricordato anche il presidente Obama. «Paghiamo l'assenza di una leadership forte, capace di coordinare ed avvicinare Stati così diversi tra loro», sostiene Robert Engle (Nobel 2003). La politica europea ha grande responsabilità in questa crisi. Non vedo politici in grado di guidare verso una soluzione. Non lo è Berlusconi - sostiene -; ma non può farlo nemmeno la Merkel, perché è troppo presa da conflitti interni; Sarkozy ha le caratteristiche per questo ruolo». Ogni guerra ha i propri eroi. E le battaglie quotidiane della crisi vede in prima fila le banche centrali. Lo ha detto il direttore del Fmi, Arrigo Sadun: «Fra gli eroi di questa crisi ci sono le banche centrali. Se non fossero intervenute con decisione e coraggio non credo che oggi ci troveremo qui, bisogna riconoscere che le loro politiche monetarie sono state strumentali e decisive nel passato, lo sono ancora adesso e temo che continueranno ad esserlo anche in futuro».

**Roberto Ragazzi**  
r.ragazzi@gioraledibrescia.it

### ARRIGO SADUN

«Le banche centrali sono gli eroi di questa crisi. Sono intervenute con decisione e coraggio»

## Un convegno sulle prospettive della proprietà immobiliare a Brescia

**BRESCIA** «La proprietà immobiliare bresciana oggi e nel passato. Problemi economici attuali e prospettive»: è il tema di un convegno promosso dall'Associazione Bresciana della proprietà edilizia che si tiene domani, 16 settembre, dalle ore 9.30 alla sala conferenze del museo di santa Giulia, in via Piamarta 4, in città. I lavori saranno aperti dal presidente dell'Associazione, Ivo Amendolaggine, e dal sindaco di Brescia, Adriano Paroli. A seguire, sul tema «Morosità: quando un problema sociale diventa un problema economico» sono annunciati interventi

del prefetto di Brescia, Narcisa Brascosco Pace, dell'assessore comunale alla Casa, Massimo Bianchini, dell'assessore regionale alla Casa, Domenico Zambetti e del presidente dell'Aler, Ettore Isacchini. A seguire una panoramica storica sulla tradizione sociale della proprietà immobiliare cattolica con interventi di Fabio Severo Severi, Maurizio Tagliaferri, fra Giovanni Scarabelli, Claudia Giordani e Michele Busi. Le conclusioni sono affidate a Achille Linneo Colombo Clerici, presidente della Federazione lombarda della proprietà edilizia.

## Analisi delle superfici, al via il meeting

Da oggi a sabato l'incontro del comitato Iso/Tc 201



Laura Depero responsabile Chem4Tech

**BRESCIA** Da oggi e fino a sabato, Brescia fa da sfondo al XX Meeting del comitato tecnico Iso/Tc 201, principale manifestazione scientifica del Comitato tecnico di Analisi di Superficie. Una settantina di delegati provenienti da dieci Paesi sono riuniti al Centro Paolo VI per discutere degli sviluppi delle norme tecniche necessarie per rendere confrontabili e affidabili i risultati della ricerca scientifica focalizzata sull'analisi chimica e fisica delle superfici. L'evento è organizzato dall'Associazione per la ricerca prenormativa Vamas Italia (con sede a Brescia) con la supervisione di Lau-

ra Depero, referente Vamas International, fondatrice di Vamas Italia e responsabile del Laboratorio Chem4Tech della Facoltà di Ingegneria e di Dario Benedetti e Laura Borgese, di Chem4Tech e referenti di Vamas Italia. Il Meeting è stato presentato ieri in Loggia (alla presenza di Nini Ferrari, consigliere comunale con delega all'Università) a testimoniare la disponibilità della Loggia alla promozione di eventi che valorizzino il nostro territorio. La partecipazione del Rettore Sergio Pecorelli, dimostra invece la sensibilità dell'ateneo bresciano nei confronti dei progetti di internazionalizzazione.



# Engle: l'Europa non ha più leader

Il Nobel: «Berlusconi è incapace a governare la crisi e anche la Merkel è in difficoltà in Germania»

di Marco Girardo

MILANO

Robert Engle, Nobel per l'economia nel 2003, si trova perfettamente a suo agio nella tempesta finanziaria che attraversano i mercati "ininterrottamente dal crac Lehman Brothers nel 2008", suggeriscono i suoi grafici sulle "drammatiche oscillazioni dei listini". È stato incoronato dall'Accademia di Svezia, insieme a sir Clive Granger, proprio per lo sviluppo di "metodi di analisi delle serie storiche economiche con volatilità variabile nel tempo". E con la crisi del debito in Eurolandia, avverte, "siamo tornati agli stessi livelli di rischio del crac Lehman".

Lo incontriamo sul lago d'Iseo nel corso degli European Colloquia organizzati da Pioneer Investments e dall'Istituto di studi economici per l'occupazione (Iseo). Tranciante il suo giudizio sul vuoto di leader carismatici nel Vecchio Continente, epicentro del nuovo terremoto: «L'Europa ha in questo momento bisogno di leader forti e capaci di coordinare e avvicinare Stati così diversi tra loro - afferma - e non vedo come Berlusconi sia capace di fare questo. Ma neanche

Angela Merkel può farlo - aggiunge -, perché è troppo presa dai conflitti interni al Parlamento tedesco. Nemmeno Sarkozy ha le caratteristiche, e quindi non rimane nessun altro».

Lo informiamo del taglio del rating alle grandi banche francesi Société Générale e Crédit Agricole effettuato in mattinata da Moody's (la notizia non gli era ancora giunta, ndr) ed Engle non si dichiara per nulla sorpreso: «Me lo aspettavo», commenta.

**Dobbiamo a questo punto attenderci il peggio? Una nuova stagione di fallimenti e salvataggi bancari dopo quella vissu-**

**ta nel biennio 2008-2009 principalmente negli Stati Uniti, ma anche in Europa?**

Non mi aspetto un default delle banche europee. Perché gli istituti di credito saranno comunque salvati.

**Da chi?**

Dai rispettivi Stati. Le banche francesi dal governo francese, quelle tedesche dal governo tedesco e quelle italiane dal governo italiano.

**Ritiene che le banche italiane, anch'esse prese di mira per i titoli pubblici italiani che hanno in pancia, siano nella stessa**

**situazione di quelle francesi che pagano invece l'esposizione verso la Grecia?**

Le banche italiane non sono

deboli come quelle francesi, perché i titoli pubblici italiani che hanno in bilancio, nonostante le oscillazioni dei rendimenti e de-

gli spread delle ultime settimane, non sono come i bond sovranici greci. Tuttavia credo che abbiano davvero bisogno di rafforzare

ulteriormente il capitale. E non so se basteranno i capitali cinesi di cui si sta parlando in queste ore...

**Lei ha paragonato l'attuale situazione di stress sui mercati a quella provata dal sistema finanziario globale subito dopo il crac di Lehman Brothers: assisteremo quindi a una nuova crisi di liquidità?**

Attenzione: una crisi di liquidità nel sistema interbancario è già in atto. Perché le banche statunitensi, che non hanno risolto tutti i loro problemi, non si fidano di prestare soldi a quelle europee. E le banche europee, a loro volta, sono nuovamente diffidenti l'una con l'altra.

**L'Europa sarà invece in grado di uscire dalla "trappola" del debito sovrano?**

Se ci fosse una risposta politi-

ca corale sarebbe facilissimo uscire dalla crisi. Ma non c'è. Il guaio è che i problemi politici in Europa sono la gran parte del problema economico. Ci vorrebbe un coordinamento delle politiche fiscali, un governo centrale della crisi economica. E senza questo coordinamento, l'Europa non ce la farà.

**È a rischio quindi la stessa unione monetaria? Ci sono Pa-**

**esi che potrebbero uscire dall'euro?**

Difficile prevedere quello che potrà succedere, perché non abbiamo esperienze passate con cui confrontarci per l'area euro. Ma se la Grecia o altri Paesi uscissero dalla moneta unica, non potrebbe essere che un grande choc. I costi di una tale evenienza sarebbero davvero enormi.

**Sembrava che dopo il crac Lehman e la crisi del 2008-2009 la comunità finanziaria globale avesse imparato la lezione: perché non è stato possibile prevedere che a soli due anni di distanza ci saremmo ritrovati punto e a capo, questa volta con i debiti sovrani?**

Perché la gestione del rischio ha fallito. Gli investitori, le agenzie di rating, gli analisti, tutti hanno as-

Per un mese  
2x1  
DUE PREZZI  
DESPAR  
EUROSPAR  
INTERSPAR

sunto più rischi di quanti se ne sarebbero potuti permettere e non sono stati in grado di valutarli. E molte di queste entità, purtroppo, erano ben pagate per evitare il rischio. Tutto perché si utilizzano modelli che vanno bene per prevedere la volatilità il giorno prima ma non sono efficaci sul medio-lungo periodo e non riescono quindi a "vedere" la crisi. Finché non arriva.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**LA UE E' TROPPO DEBOLE**

«O riesce a coordinare le politiche fiscali ed economiche oppure l'Europa è destinata a non farcela: il problema è politico»

**SCHEDA**

## Teorico del Pil e dei mercati

**L'americano Robert Engle ha vinto il Nobel per l'economia nel 2003 con Cleve Granger per i suoi studi sviluppati nel corso degli anni '80 sui metodi statistici incentrati sulla nozione di volatilità che hanno offerto agli economisti nuovi strumenti per l'analisi di dati quali il pil, i prezzi, i tassi d'interesse e i corsi di Borsa. Engle, nato nel 1942, attualmente professore di economia presso la Stern School of Business, New York University.**



Il premio Nobel per l'economia Robert Engle

**ATENE FUORI? GRANDE CHOC**

«Se la Grecia o altre realtà statuali uscissero dalla moneta unica, i costi di tale evenienza sarebbero davvero enormi»

Vicecancelliere contro emissioni comuni

## Ma Rösler è fermo sul «nein» tedesco

**Marco Valsania**

ISEO. Dal nostro inviato

Dalla Germania si levano voci a sostegno dell'Italia e delle sue manovre economiche, ma anche nuova opposizione a uno degli strumenti appoggiati da Roma per combattere la crisi, gli eurobond. Il vicecancelliere Philipp Rösler è intervenuto per denunciare che, sui mercati, «qualunque attacco all'Italia è un attacco all'euro». Ha aggiunto che l'economia italiana è «molto forte» e si è complimentato per «la volontà politica» del Governo nel varare la manovra, considerata «un passo nella giusta direzione». Parlando dopo un incontro con il Ministro italiano allo sviluppo economico industria Paolo Romani, Rösler si è tuttavia fatto anche portavoce di una «esplicita» opposizione alla nascita di nuove obbligazioni europee.

Le strategie per affrontare la crisi - e il ruolo della Germania - fanno discutere i policy-maker come gli economisti. Le minacce di default sul debito e di tensioni bancarie, la debole crescita e l'alta disoccupazione hanno trovato eco ad un convegno sul lago d'Iseo, gli European Colloquia sponsorizzati dall'Istituto Iseo per gli studi economici e l'occupazione e Pioneer Investments, che ha messo tre premi Nobel a confronto. Tutti hanno messo in guardia da ipotizzare la fine dell'euro, ma vedono i rischi. James Mirrlees, Nobel nel 1996, chiede proprio alla Germania di fare di più: «Sarebbe in grado di gestire un significativo deficit e quindi di spendere di più e sostenere il resto d'Europa». A suo avviso, il vero nodo della crisi più del debito è la disoccupazione e l'assenza di crescita anzitutto nei Paesi mediterranei.

Robert Engle, premiato nel 2003, mette sotto accusa la politica: afferma che l'Europa «ha bisogno di leader» e che la loro assenza, Germania compresa, rende difficili trovare soluzioni. Dice che è altrettanto difficile concepire «fuoriuscite dall'euro» perché rappresenterebbero «un grave shock» con costi «enormi». Teme tuttavia le debolezze del settore bancario: «La capitalizzazione degli istituti europei è debole come lo era quella delle banche americane al picco della crisi del 2008». E, come Mirrlees, prescrive per l'economia stimoli fiscali, non di politica monetaria che ormai ritiene inutili. Christopher Pissari-

### SOTTO PRESSIONE

Per il ministro «l'attacco all'Italia è all'euro» e la manovra è un passo giusto  
Tre premi Nobel: pericoloso ipotizzare la fine della Uem

des, Nobel nel 2010, si aspetta ancora perdite generate dalla crisi della Grecia anche se non un vero default e crede che l'Europa si muoverà progressivamente verso la soluzione di un maggior coordinamento politico.

Al convegno hanno preso parte anche Marco Buti, direttore generale della divisione Affari economici e finanziari della Commissione Ue, e Arigo Sadun, executive director per l'Italia del Fondo monetario internazionale. Buti ha definito illusoria una ristrutturazione ordinata del debito in Grecia e denunciato il pericolo di contagio, mentre Sadun ha invece definito la manovra italiana «impegnativa ma realistica».

**L'intervista****ECONOMISTA**L'economista greco  
Christopher PissaridesDAL NOSTRO INVIATO  
**EUGENIO OCCORSIO**

ISEO — «Quando guardo al mio Paese, a com'è ridotto, provo un'infinita tristezza. Ma ancora di più, una grande rabbia: dov'era Atene quando dieci anni fa è entrata nell'euro? Quando assisteva agli sforzi tedeschi per uscire dalla riunificazione, alle misure strutturali che gli altri prendevano, alla formazione del modello olandese di piena occupazione e quello francese di assistenza ai giovani in cerca di lavoro? Dov'era? Perché non ha fatto nulla?» Christopher Pissarides, greco cipriota, docente alla London School of Economics, premio Nobel 2010, agli *European colloquia* dell'Istituto Iseo (fondato da Franco Modigliani) e della Pioneer Investments, ha presieduto un paludato dibattito sulle riforme pensionistiche. Ma appena fuori, chiuso in una saletta, espone in tutta la sua passione neanche un po' mitigata dalla notizia che la "troika" ha ripreso le missioni ad Atene.

**Professore, per la Grecia è finita?**  
«No, c'è ancora la possibilità che qualcosa di miracoloso accada per evitare il peggio. I ritardi accumulati sono pazzeschi ma sarebbe una distruzione di valore immensa per la Grecia e per i partner. L'effetto-domino sarebbe incontrollabile e tutti, a partire dalla Germania, ne avrebbero un danno senza precedenti».

**Non avverte una certa mancanza di solidarietà?**

«Viviamo in democrazia: è logico che la Merkel, pur animata da un genuino spirito europeista, incontri opposizioni. Secondo me alla fine

Pissarides, Nobel per l'Economia: ritardi pazzeschi nelle riforme per l'opposizione interna

## “Un miracolo è ancora possibile il default colpirebbe tutta Europa”



troverà la forza politica per condurre in porto il salvataggio del mio Paese. Ma sarà dura, e il peggio deve ancora venire».

**Papandreou si è consultato con lei?**

**L'aiuto tedesco**

La Merkel alla fine troverà la forza politica per condurre in porto il salvataggio del mio Paese

«Certo, abbiamo avuto tanti incontri. Gli ho proposto un piano in quattro punti: pensioni, taglio del settore pubblico, liberalizzazioni e privatizzazioni. Purtroppo tutti e quattro sono in grave ritardo per

colpa dell'opposizione al premier. Il salto da 58 a 65 anni per le pensioni è complicatissimo. Sulle privatizzazioni è stato solo venduto il 10% delle Telecom per 390 milioni quando si dovevano realizzare 5 miliardi. Papandreou è un socialista e questo in teoria rende più agevole spiegare alla popolazione i sacrifici. Ma gli oppositori giocano al massacro, e i moti di piazza complicano maledettamente le cose».

**Chi è che fa ostruzionismo, il centro-destra?**

«Chiamiamoli proprio destra, non potrei definire diversamente *New democracy*. Non si rende conto che basta un nulla e tutto sarà finito. Noi la destra ce la ricordiamo, quella dei colonnelli: ora sembrava che fossimo in cammino per diventare un paese moderno finché tutto si è inceppato. Ma se crolla l'euro è peggio dell'Argentina: quando recise il legame peso-dollaro precipitò, eppure gli restavano tanti mercati di sbocco con valute terze. Per l'Europa il mercato è molto più ridotto».

**Su quali punti Atene è in maggior ritardo?**

«Bisogna aprire le professioni, ridurre la burocrazia, sbloccare le liberalizzazioni. Sarebbe un impulso all'economia e un colpo alla corruzione. Me l'ha raccontato Papandreou, io che vivo lontano non ci credevo: quando vai in un ufficio pubblico per prima cosa devi allungare la mazzetta. Se i passaggi per le autorizzazioni si riducono da dieci a uno, abbiamo velocizzato l'economia e tagliato del 90% la corruzione. Spero che i miei connazionali lo capiscano».

**IL DIARIO DELLA CRISI**

## UNA SCELTA CORAGGIOSA PER IL DEBITO ELLENICO



NOURIEL ROUBINI

**M**ALGRADO in tanti paventino questa soluzione, secondo me l'unico modo per uscire dalla sindrome greca è un'ordinata ristrutturazione del debito partendo dalla considerazione che un indebitamento del 160% del Pil, per di più in ulteriore crescita, è insostenibile. Oltretutto se aggiungiamo gli arretrati dei prestiti governativi al settore privato e le garanzie prestate per larga parte del comparto bancario, arriviamo al 200% del Pil, anch'esso in crescita visto che il deficit continuerà a contrarsi per le necessarie misure di austerità. Quando Argentina e Russia fallirono il debito era il 50% del Pil. Bisogna che i creditori facciano uno sforzo di realismo, prendano coraggio e intraprendano un'operazione tipo Brady bonds: la sostituzione dell'intero stock di debito pubblico con nuovi titoli allungati di 20-30 anni ad un tasso inferiore non solo a quelli stellari raggiunti sul mercato ma anche, di poco, a quello nominale. L'alternativa sarebbe un salvataggio bello e buono, ma servirebbero altri 390 miliardi e non i 110 stanziati da Eu e Fmi: Ma sarebbe la madre di tutti gli azzardi morali, e Germania, Austria e Finlandia non l'accetterebbero mai.

(a cura di Eugenio Occorsio)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il caso

## “Declassate” SocGen e Agricole L’Fmi si spacca sulla crisi delle banche

ANDREA GRECO

MILANO — Ecco il declassamento di Moody's sulle banche francesi di cui si parlava da giorni. SocGen e Credit Agricole scendono un gradino nel merito di credito, Bnp Paribas resta sotto esame, i loro titoli sbandano. Poi l'umore migliora, ma il nodo della solidità degli istituti europei resta stretto. E fa litigare i vertici del Fmi, tra loro e con i governi d'Europa.

In avvio l'agenzia di rating ha ridotto da Aa2 ad Aa3 il giudizio su SocGen, e da Aa1 ad Aa2 quello sulla *banque verte*. Subito i titoli hanno perso oltre il 5%, poi, complice il rimbalzo delle Borse e l'avvio buono di Wall Street, le perdite si sono fermate al 3,93% per Bnp, al 2,88% per SocGen e l'Agricole è tornata in denaro (+1,22%). La Borsa francese è la peggiore dell'ultimo mese e mezzo, per l'esposizione alla Grecia e per i dubbi degli investitori sull'effettiva brillantezza dei conti pubblici (il rating tripla A non è più granitico dopo il declassamento del debito Usa di S&P). Per Moody's, SocGen ha

Le cifre



**-3,93%**

**BNP PARIBAS**

I titoli della banca parigina hanno perso il 3,93%, nonostante l'annuncio del piano di vendita di attivi per 70 miliardi



**-2,88%**

**SOCGEN**

La banca che nel 2007 accusò un buco da 5 miliardi nei conti del trading ieri ha perso il 2,88%, dopo il ribasso di Moody's



**+1,22%**

**CREDIT AGRICOLE**

Dopo l'avvio in rosso per il taglio del rating, la *banque verte*, che possiede un istituto in Grecia, si è ripresa l'1,22% a Parigi

«accresciuto i problemi di finanziamento e liquidità», mentre l'istituto delle mutue rurali sarebbe troppo esposto sulla Grecia (vi possiede anche una banca, Emporiki).

Le due società giudicate restano con prospettive “negative”. Idem Bnp Paribas, che pure ieri ha presentato un piano di rafforzamento patrimoniale: allunga l'accantonamento del 66% degli utili e promette la vendita di ben 70 miliardi di attivi rischiosi, specie pre-

stiti ipotecari in Francia e resto d'Europa. Così il patrimonio primario 2013 della controllante di Bnl dovrebbe salire al 9%. Ma le rivali italiane Unicredit e Intesa Sanpaolo sono già oltre, e proprio dall'italiana Mediobanca, a maggio, uscì un report che chiamava gli istituti francesi e tedeschi a fare la loro parte nelle ricapitalizzazioni, dopo anni passati a vivere di rendita sulle triple A dei debiti sovrani, che permettono loro di finanziarsi a tassi minori. «I timori

dei mercati sono ampiamente esagerati – ha replicato il ministro dell'Economia francese, Francois Baroin –, le banche francesi sono solide. Sono state tra le prime in Europa a fare risultati positivi dopo la crisi, e dal 2008 hanno rafforzato di 50 miliardi i mezzi propri».

La situazione resta tesa, come provano le dichiarazioni di Arrigo Sadun, direttore esecutivo del Fondo monetario: da Iseo ha sconfessato il neo direttore generale Christine Lagarde, che a fine

agosto aveva “sparato” un deficit di capitale da 200 miliardi per gli istituti europei, dopo aver messo in relazione il valore dei loro bond periferici al prezzo dei Cds dei paesi emittenti. «Vorrei ridiscutere il concetto di Lagarde come boss del Fondo: quel che lei dice non riflette necessariamente il pensiero del board. Abbiamo avuto a riguardo una discussione diciamo molto vivace, e alcuni membri sono molto determinati a sottolineare che la metodologia usata per quelle stime non è stata condivisa». E Jaques Delors, ex presidente della Commissione Ue, ha definito la sparata di Lagarde sulle banche «un grave errore politico». Lo scontro tra Fmi e autorità europee, in atto da tempo, si inasprisce.

Mentre il dibattito divampa, la Bce ha reso noto un prestito di emergenza da 575 milioni di dollari a sette giorni, tasso 1,1%, a due banche europee che non riuscivano a finanziarsi. In serata sia Bnp Paribas che SocGen, cui fischiano le orecchie, hanno smentito di esserne beneficiarie.



**INTERVENTI** *La Bce, rinfrancata dal via libera alla manovra italiana, è ritornata a comprare titoli di Stato di Roma e Madrid, raffreddando lo spread*

## la grande crisi

# Primo sì agli eurobond: la Borsa gode

Barroso, presidente della Commissione Ue: «Presenteremo progetti sui titoli comunitari». Berlino s'impunta: «Non li vogliamo»  
 Ma i mercati festeggiano (Milano +2,69%). Intanto all'Ecofin si preparano a scippare ai singoli Stati anche la politica fiscale

ANTONIO SPAMPINATO

Il presidente della Commissione Ue Barroso ha dato ieri un'altra spintarella agli eurobond. Una frase, niente di più, ma tanto è bastato a rinvigorire gli animi di quanti pensano che i titoli pubblici europei siano una tappa importante per traghettare il Vecchio continente fuori dalla crisi. «Confermo che la Commissione presenterà le sue opzioni per l'introduzione degli eurobond», ha detto Barroso. Però, per evitare di irritare troppo i soci tedeschi, il presidente ha subito aggiunto: attenzione, «non vanno considerati una panacea». Non è bastato. La reazione di Berlino non è fatta attendere. Attraverso il vicecancelliere tedesco Philipp Roesler la Germania ha voluto ribadire il suo dissenso. Un secco "no" che però non è riuscito a frenare la positiva reazione dei mercati azionari (Milano +2,69%, Francoforte +3,36%) e dei cambi, con l'euro subito in recupero sul dollaro. Ieri si sono anche raffreddati i rendimenti del debito sovrano dei paesi a rischio, grazie a nuovi acquisti da parte della Banca centrale europea sui titoli di Stato italiani e spagnoli. La Bce è tornata sul mercato rinfrancata dal sì parlamentare alla manovra aggiuntiva italiana. Manovra che ha avuto la benedizione

anche degli economisti e premi Nobel riuniti ieri a Isco per il convegno "European colloquia". Nel corso dell'incontro è emersa una posizione condivisa sulla necessità di creare un unico "ministero" co-

munitario economico e fiscale. Mentre però gli accademici lo vedono come un progetto da attuare senza particolare fretta, secondo alcuni euroburocrati non c'è invece tempo da perdere. Su questo pun-

to Angela Merkel e Nicolas Sarkozy, con la loro idea di subordinare gli eurobond alla creazione dell'organismo in grado di intervenire nella politica economica e fiscale dei singoli Stati, sembra siano riusciti a

creare dei mostri. Come se Bruxelles si sentisse in obbligo di sposare il progetto a scatola chiusa, pur di riuscire a togliere ai governi nazionali quello che avanza della loro sovranità.

È chiaro che l'Europa dovrà progressivamente unire anche la politica. Ma la fretta è sempre cattiva consigliera e i Paesi sono troppo diversi tra loro per immaginare una rapida unità sui temi fiscali senza che si creino pesanti conseguenze. Christopher Pissarides, premio Nobel per l'Economia, ieri ha sottolineato che i governi europei devono «favorire una maggiore cooperazione» in materia fiscale ma non si è certo sognato di usare toni da fine del mondo se l'unione fiscale non dovesse realizzarsi entro domani. Nell'intervento di Marco Buti, direttore generale Ecofin, si è percepita una diversa urgenza. Prima Buti ha sminuito il ruolo politico dei singoli dicasteri, sostenendo che quello che prima era una loro competenza esclusiva, si è di fatto spostata sotto il controllo dei capi di governo. Poi ha sostenuto che la «pura e semplice cooperazione intergovernativa non funziona più». Chiudendo così il cerchio: un singolo super-ministro europeo per l'Economia e la Finanza. Ma la fretta che si percepisce dalle sue parole, forse è eccessiva.

### COME INVESTONO I RISPARMI I PREMI NOBEL PER L'ECONOMIA



**Troppi i rischi solo conti correnti**

Christopher Pissarides, Nobel per l'Economia 2010. Allergico al rischio il professore ha messo tutti i suoi risparmi in diversi conti correnti.



**Meno azioni Usa e Ue**

Robert Engle, Nobel per l'Economia del 2003. Ha ridotto l'esposizione nei mercati azionari Usa e Ue. Si agli emergenti. Ha aumentato la liquidità.



**Dollari australiani Bond e liquidità**

James Mirrlees, Nobel 1993. Si ai bond e ai conti risparmio, niente azioni. Valute: dollaro australiano e Usa (pericolosa ma non cambia per pigrizia).

## Pioneer investments punta forte su Usa e mercati emergenti

■ Espansione geografica negli Stati Uniti, un centro a Londra specializzato sulle aree emergenti e nuovi fondi da investire soprattutto in Asia. Sono alcuni degli aspetti più rilevanti del piano di rilancio quinquennale elaborato negli ultimi mesi da Pioneer investments (società di gestione del gruppo Unicredit) che partirà nel 2012 e che sarà presentato al mercato entro fine anno. «Ci siamo resi conto che non c'erano partner che ci avrebbero aiutato a crescere più rapidamente. Abbiamo così concluso che restare in Unicredit fosse la soluzione più sensata. Deciso questo, siamo partiti con la formulazione del nostro prossimo piano», ha raccontato alla stampa Roger Yates, ceo di Pioneer investments, a margine dei lavori degli European Colloquia (promossi dall'Istituto Iseo per gli studi economici e l'occupazione) che quest'anno si sono svolti a Iseo, in provincia di Brescia. I vertici hanno anche parlato di una riduzione della presenza

nelle aree non strategiche. Dopo la recente chiusura del business australiano, la società di gestione ha in mente di lasciare, almeno in termini di presenza diretta, la Russia, dove la società gestisce tre fondi aperti, che potrebbero essere chiusi o venduti, lasciando solo una sede commerciale. Oggi Pioneer guarda agli Usa, «dove al momento gestiamo circa 50 miliardi di dollari e dove pensiamo di poter fare meglio rafforzando la rete distributiva, in particolare dei fondi istituzionali, che al momento rappresenta solo il 10% del nostro business», precisa Yates. Intanto il gruppo ha appena chiamato a Londra il team di Berlino (9 persone) e tre persone da Singapore per occuparsi dei mercati emergenti, oltre a rafforzare l'organico. «Siamo molto forti in Italia, Germania, Polonia e Europa dell'Est in generale. Ora dobbiamo guardare altrove», conclude Yates. (riproduzione riservata)

*Francesca Vercesi*

## 'Beleggers betaald om risico te vergeten'



vrijdag, 16 sep 2011 door onze redactie

**De huidige financiële crisis is veroorzaakt door mensen in het ankwemen, de handel en bij kredietbeoordelaars die meer risico hebben genomen dan wenselijk was. 'Sterker nog, deze mensen werden zeer goed betaald juist om dat risico te nemen.'**

Dat stelt Robert Engle, de Amerikaanse professor die in 2003 een Nobelprijs voor de economie kreeg voor zijn baanbrekende onderzoek naar volatiliteit en risico.

Hij sprak eerder deze week op een congres van de Amerikaanse asset manager Pioneer Investment in Iseo, Italië.

Engle denkt dat individuen zoveel risico's hebben genomen, omdat er in de periode 2003-2007 sprake was van een zeer geringe marktvolatiliteit en dat verkeerd is geïnterpreteerd.

### **Risicoprofiel**

De lage rente en de lage volatiliteit waren voor veel beleggers aanleiding om meer risico te nemen in de hoop meer rendement te behalen. Er werden structurele producten en CDO's gelanceerd, die ogenschijnlijk een laag risicoprofiel hadden, maar dat veranderde abrupt toen de volatiliteit steeg.

'De verzekeringen die men had genomen, bleek niks waard te zijn toen bleek dat de verzekeraars ondergekapitaliseerd waren.'

### **Volatility Lab**

Engle stelt dat de relatie tussen volatiliteit en een daling van aandelenindices evident is. 'Als de beweeglijkheid toeneemt, dan daalt de S&P 500', zegt de Nobelprijswinnaar, die doceert aan de Stern School van de New York University.

Hij heeft daar het V Lab opgezet, dat dagelijks grote hoeveelheden data verwerkt om volatiliteit en risico te berekenen. De methode is te vergelijken met de inmiddels bekendere Vix-index.

### **Hoge Duitse volatiliteit**

Uit de metingen van het V Lab blijkt dat de volatiliteit thans het hoogst is in Italië. Maar opvallend is volgens Engle dat de beweeglijkheid zich nu ook in Duitsland op een record bevindt, te vergelijken met de Italiaanse situatie (Zie: [www.vlab.stern.nyu.edu](http://www.vlab.stern.nyu.edu)).

Als verklaring voor die hoge Duitse volatiliteit geeft hij aan dat er sprake is van een correctie op de Duitse aandelenmarkt. Deze wordt deels veroorzaakt door de zeer sterk gestegen Dax-index, als wel door de angst over de afloop van de Europese schuldencrisis.

### **Kijk naar de VAR**

Om het risico goed te managen, adviseert Engle te kijken naar de VAR en naar de zogenoemde Expected Shortfall. Economische informatie kan ook helpen om de verwachtingen beter in te schatten.

Op basis van zijn volatiliteitsmodellen stelt Engle in zijn worst case scenario dat de S&P 500 over een jaar 50% lager kan staan. Dat geldt ook voor de Dax.

### **Portfoliobescherming**

Engle ziet vier methoden om het risico in de portefeuille te managen: markttiming, het beschermen van de portefeuille door opties, kleinere porties nemen en diversificeren en tot slot hedgen.

De eerste twee vallen voor hem bij nadere beschouwing af, de laatste twee zijn het aantrekkelijkst. Een goede hedge vindt hij goud, de dollar, maar ook staatsobligaties en bedrijfsobligaties.

Wel moet de vinger aan de pols worden gehouden, waarschuwt Engle. 'In deze markt kan het sentiment en daarmee de volatiliteit snel omslaan.'

## La scure di Moody's sul rating dell'Italia

L'agenzia di New York pronta a tagliare il "voto" sul debito pubblico dopo aver messo "sotto osservazione" i conti di Roma

di Marco Girardo

Milano

La scure di Moody's potrebbe abbattersi "ad horas" sul debito pubblico italiano. Tre mesi fa l'agenzia newyorkese di rating ha messo sotto osservazione "speciale" i conti pubblici di Roma e in questi giorni, passato il tempo canonico per l'esame, dodici settimane, il nostro giudizio potrebbe scendere di un gradino sulla scala dell'affidabilità dal livello "Aa2" in cui attualmente si trova. A cascata, ne risentirebbero gli enti e le società pubbliche, ma soprattutto le banche, infarcite di titoli di Stato. I mercati, tuttavia, sembrano aver già data per acquisita quest'evenienza. E i livelli raggiunti dallo spread, il differenziale con i Bund tedeschi, nel corso della settimana, ne sarebbe una conferma: 400 punti, nonostante gli acquisti della Banca centrale europea, già anticipavano il "taglio" di Moody's.

Se poi per "mercati" intendiamo l'insieme di istituzioni finanziarie, operatori di Borsa, grandi e piccoli investitori, economisti e persino policy makers, ebbene, un secondo indizio del pessimismo sulla possibilità per l'Italia conservare l'attuale grado di solvibilità è arrivata dagli European Colloquia organizzati da Pio-

neer Investments e centro studi Iseo sull'omonimo lago lombardo. «Le misure della manovra italiana sicuramente non sono sufficienti e sia la Bce che il Fondo Monetario faranno pressioni sull'Italia», ha spiegato ad esempio James Mirrlees, Nobel per l'Economia "annata 1996". Secondo l'economista, nello specifico, «non c'è nessun problema ad aumentare l'aliquota Irpef sui redditi più elevati, perché que-

sto non ha impatto sui consumi, mentre un aumento dell'Iva è una misura che va nella direzione sbagliata». Per Mirrless, in ogni caso, «gli aumenti delle tasse non saranno sufficienti a risanare il deficit».

Giuseppe Scognamiglio, vice-presidente esecutivo di Unicredit, ha confermato come «i mercati» - ancora quest'entità astratta e concretissima allo stesso tempo - sti-

ano ora guardando a quello che fanno i governi più che ai fondamentali economici o ai grafici di Borsa. «Stiamo affrontando una grave crisi delle democrazie occidentali - ha spiegato - e la crisi finanziaria è solo un aspetto di quella più generale, che vede governi incapaci di pensare ed agire sul medio-lungo periodo». Per Mario Buti, direttore generale DG ECFIN della Commissione europea, la sfida immedia-

ta, certo, è tamponare la crisi del debito nei Paesi periferici e sostenere le banche, come hanno provveduto a fare tempestivamente le Autorità monetarie centrali. «Tuttavia - ha precisato - ulteriori episodi di instabilità sui mercati sono già in vista per effetto dei rallentamenti della crescita. Le strette fiscali in Italia, Francia e Spagna non potranno infatti che frenare le economie».

L'unico a lanciare segnali in-



James Mirrlees

“ Per il Nobel Mirrless le misure della manovra italiana non sono sufficienti per placare i mercati e le pressioni di Bce e Fmi si annunciano inevitabili



coraggianti dal parterre degli European Colloquia è stato alla fine il direttore generale per l'Italia del Fondo Monetario Internazionale, Arrigo Sadun. Dopo aver definito «impegnativa ma realistica» la manovra del governo italiano, ha spiegato che «le istituzioni e i politici non hanno esaurito le armi a disposizione» per fronteggiare una congiuntura che «nonostante il peggioramento della situazione delle ultime settimane» vede il mondo «ben lontano dalla situazione estremamente critica dell'inizio della crisi». E ha bacchettato persino il direttore del Fondo monetario, Christine Lagarde, per un eccesso di pessimismo sul settore del credito. In

effetti, l'intervento coordinato delle Banche centrali è andato sicuramente nella direzione delle «armi non convenzionali» per affrontare la stretta della liquidità.

Ben più stretti, invece, sono i margini di manovra del governo italiano nel caso di un taglio del rating. Che comporterebbe un aggravio per il rifinanziamento. Con un debito a 10 anni che allo Stato costa oltre il 5,5% d'interesse, è possibile stimare nel medio periodo esborsi aggiuntivi per circa 16 miliardi. E già far approvare l'ultima correzione al bilancio è stata un'impresa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**L'agenzia di rating Moody's pronta a tagliare il rating all'Italia**

**Quelle:** Süddeutsche Zeitung  
**Datum:** Samstag, 17. September 2011  
**Seite:** 29  
**Ressort:** Geld  
**Quellenrubrik:** Pioneer Investments  
**Autor:** Alexander Mühlauer

## Pssst!

Drei Nobelpreisträger diskutieren am Lago d'Iseo über die Krise

Von Alexander Mühlauer

Iseo – Manchmal ist es die Stille, die einen auf andere Gedanken bringt und den Alltag vergessen lässt. Aber: Geht das so einfach? Würde man ja zu gerne schaffen, bei all den kleinen und großen Krisen. Also: Geht nicht? Geht schon, besonders hier, am Lago d'Iseo, einem ruhig gelegenen See zwischen Mailand und Verona. Wahrscheinlich gibt es kaum einen besseren Platz, um – fernab all der Krisen –, klare Gedanken zu fassen. Kein Wunder, dass der Wirtschaftsnobelpreisträger Robert Solow hier jedes Jahr seine Summer School abhält.

Solow war diese Woche zwar nicht in Iseo, dafür drei seiner Kollegen, allesamt ausgezeichnet mit dem von Alfred Nobel gestifteten Preis. Bei den European Colloquia der **Fondsgesellschaft Pioneer** trafen Robert Engle, Christopher Pissarides und James Mirrlees aufeinander. Den drei Ökonomen traut man ja einiges zu; die drei, so der Gedanke, müssten doch wissen, wie die Welt aus dem Schuldenschlamassel herauskommt. Aber Pustekuchen, so leicht ist das nicht.

Immerhin: In der Analyse sind sich alle drei einig. Die globale Unsicherheit wird weiter zunehmen. Ökonomen benutzen dabei gerne das Wort Volatilität. Wenn es an der Börse heftig auf und ab geht, wenn Charts wie Zickzack-Kurse aussehen, ist die Volatilität hoch. Die Vola, wie Finanzexperten sagen, bezeichnet das Schwankungsmaß von Kursen. Seit Ausbruch der Finanzkrise kommt es

zu immer stärkeren Ausschlägen – zehn Prozent an einem Tag sind kein Einzelfall. Bleibt die Frage: Wohin mit dem Geld?

Robert Engle hat untersucht, wie Anleger ihr Portfolio optimieren können. Er sagt: „Die Finanzkrise ist noch nicht zu Ende.“ Das Grundübel sei, dass die Investoren zu riskant agierten. „Sie werden zu gut bezahlt, um Risiken zu ignorieren“, meint Engle.

In normalen Zeiten ist die Volatilität relativ gering. Das Risiko, viel zu verlieren, ist nicht so hoch. Das Risiko, viel zu verdienen, auch nicht. Deshalb suchen Händler ein immer größeres Risiko. Und so werden die anfangs geringen Unwägbarkeiten immer

problematischer. Das Ergebnis: Die Volatilität steigt, die Krise ist da. Engle beweist mit aufwendigen Zahlenreihen, dass die Finanzmärkte äußerst unsicher bleiben. Selbst Gold, Staatsanleihen und Dollar bieten keinen Ausweg. „Es gibt keine Garantie, dass diese Kurse steigen“, sagt Engle, denn: „Gold hat selbst eine hohe Volatilität, es ist ein spekulatives Investment.“ Der Rat des Nobelpreisträgers lautet: „Take only the risks you intend to take.“

Weil Investments am Kapitalmarkt kaum noch etwas abwerfen, kommen viele Privatanleger in Bedrängnis. Was man angelegt hat, ist plötzlich nur noch die Hälfte wert. Viele Bürger schaffen es nicht mehr, etwas zurückzulegen. Und wer in der Krise auch noch seinen Job verliert, dessen Sparquote sinkt auf null. Eben diesen Zusammenhang zwischen Sparen und Arbeits-

losigkeit hat Christopher Pissarides von der London School of Economics untersucht.

Gerade junge Europäer trifft die Krise hart, viele finden keinen Job. In Madrid sitzen sie auf der Straße. In Athen ziehen sie wütend vors Parlament. Und in London plündern sie Flachbildschirme. „Es ist eine Generation, die die Rezession viel stärker trifft als die Baby-Boomer“, sagt Pissarides. Die Baby-Boomer verdienten ihr erstes Gehalt in der sechziger Jahren, als es für fast jeden Arbeit gab. Sie erlebten keinen Krieg und genossen in den Neunzigern einen Wirtschaftsboom. Sie haben ihr Leben lang gut verdient. „Heute ist das anders“, erklärt Pissarides, „die niedrigen Einkommen stagnieren oder fallen, die Ungleichheit steigt.“ Der Ökonom sieht darin Sprengstoff für westliche Gesellschaften.

Aber es hilft nichts, meint Pissarides: „Man muss sparen, wenn man kann – und so früh wie möglich damit beginnen.“ Nur: Wer nichts hat, kann nichts zurücklegen. Pissarides plädiert für eine Mindestrente vom Staat; um den Rest soll sich jeder selber kümmern. Vor allem Spanien mit seiner hohen Jugendarbeitslosigkeit sollte sich ein Beispiel an Schweden und Dänemark nehmen.

Leider verharrt Pissarides im Deskriptiven. Er analysiert, er beschreibt. Ganz so wie Robert Engle und James Mirrlees. Apropos Mirrlees, der stand sowieso etwas neben sich, vielleicht lag es am schönen Wetter (er kommt aus Schottland). Nur so viel von ihm: Deutschland könnte ruhig noch

mehr ausgeben, im Vergleich zu den USA sei da noch was drin.

Am Ende dieses Tages in Iseo bleibt die Erkenntnis: Auch Nobelpreisträger haben keine Lösung für die Krise. Das ist einerseits beunruhigend, weil selbst diese klugen Köpfe keinen Ausweg wissen. Andererseits ist es auch menschlich – und das ist ja fast schon wieder beruhigend.

Es hilft nichts: Händler suchen ein immer größeres Risiko.

# «Il problema non è il debito ma la disoccupazione»

Pissarides giudica sbagliato tagliare la spesa senza valutare le ricadute sul lavoro e bocchia i contratti italiani: «Quelli vecchi sono rigidi, i nuovi tutelano troppo poco»

di Marco Girardo

MILANO

Christopher Pissarides ha vinto lo scorso anno il Nobel per l'Economia grazie ai suoi studi sul mercato del lavoro. Fatto abbastanza insolito, visto che l'Accademia di Svezia ha quasi sempre premiato, fino al 2010, ricerche focalizzate sui mercati finanziari.

Anche per questo, probabilmente, la sua lettura della crisi si discosta da quella dei tanti osservatori e colleghi Nobel intervenuti agli European Colloquia organizzati da Pioneer Investments e dall'Istituto Iseo: «Il problema dell'Europa – sostiene – oggi non è tanto il debito pubblico, quanto la disoccupazione».

E i dati diffusi venerdì dall'Ocse lo confermano. Proprio per questo, aggiunge, «non dobbiamo ingigantire troppo il problema del deficit e dovremmo concentrarci sulle misure che favoriscono l'occupazione».

In questa prospettiva non è certamente una buona idea tagliare le spese che tendono a sostenere il mercato del lavoro». Pissarides, cipriota di origine, nei mesi scorsi ha collaborato con il governo di George Papandreu per elaborare le dolorose misure necessarie a riequilibrare i conti pubblici di Atene.

**L'Europa no è ancora riuscita a trovare una accordo definitivo e risolutivo per il salvataggio della Grecia. Non si è riusciti ancora a sbloccare completamente gli aiuti garantiti dall'accor-**

**do di luglio. Ma cosa può fare di più Atene per uscire dall'incubo del default?**

Sono tante le misure che la Grecia dovrebbe adottare. Il Paese ha un assoluto bisogno di modernizzare l'economia favorendo l'espansione nei servizi, riducendo il ruolo dello Stato e rendendo più flessibile il mercato del lavoro. Atene potrebbe proporsi come

anello di contatto dell'Europa con i Balcani e il Medio Oriente. So che questa può sembrare un'utopia. Da subito, quello che realisticamente la Grecia può fare, è intensificare le riforme strutturali già presentate. Il governo sta andando in questa direzione. La popolazione continuerà ad opporsi, ma alla fine anche i più ostinati capiranno.

**In quali altri Stati europei la riforma del mercato del lavoro è più urgente?**

Oltre alla Grecia, sicuramente la Spagna ha molto bisogno di riforme. Il suo tasso di disoccupazione lo conferma. Madrid ha un'eccessiva protezione per i lavoratori a tempo indeterminato mentre non ne ha nessuna per quelli flessibili. Pure la Fran-

cia ha un problema con i suoi giovani, che hanno redditi troppo inferiori a quelli dei più vecchi.

**E l'Italia?**

Nel mercato del lavoro italiano convivono vecchi contratti troppo rigidi e quelli nuovi, soprattutto per i giovani, che sono troppo insicuri con poche tutele. Ma è un caso strano: i giovani da voi fan-

no molto affidamento economico sulla famiglia, e questo permette allo Stato di mantenere deboli i piani per il supporto e il reinserimento lavorativo dei disoccupati. Una caratteristica molto negativa per la vostra economia. Avreste infatti bisogno di più flessibilità sui contratti a tempo indeterminato e più protezione per quelli temporanei. Il caso Fiat dimostra che, con le leggi attuali, le grandi imprese faticano a restare in Italia.

**Con la crisi del debito pubblico nell'area euro c'è spazio per riforme del mercato del lavoro?**

Non dobbiamo esagerare l'allarme sui deficit europei. Il vero problema dell'Europa sta nell'economia reale, che non cresce e genera disoccupazione. Per questo non mi sembra una buona idea quella di tagliare la spesa pubblica senza considerare i possibili effetti sull'occupazione. Occorre piuttosto indirizzare meglio la spesa per il lavoro.

**È quello che si propone di fare l'American Jobs Act di Obama. È un piano che convince?**



Le imprese americane hanno volontà di assumere, ma lo fanno a un ritmo inferiore rispetto alle previsioni. Obama vuole spingerle ad accelerare. Se il suo programma sarà indirizzato a specifici gruppi di disoccupati stavolta potrebbe funzionare. Se sarà invece un piano generico non darà risultati. Ma penso che in realtà non riuscirà nemmeno ad ottenere il via libera del Congresso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

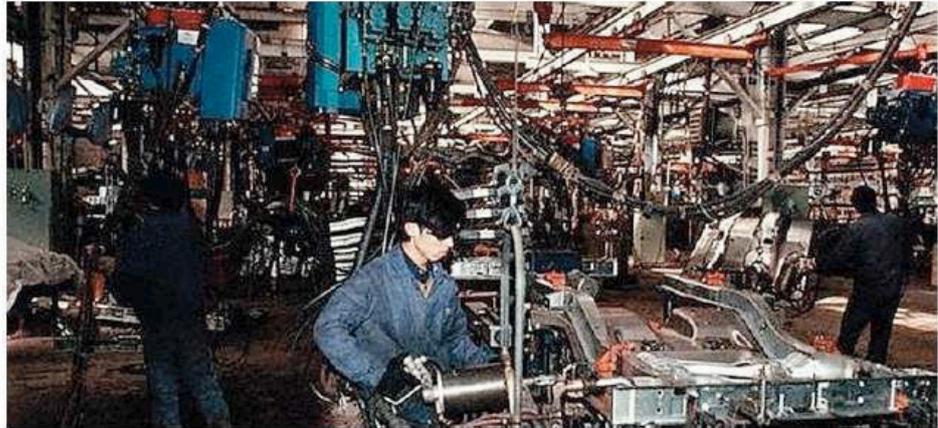


In immagine tratta dall'archivio Corbis del Parlamento europeo a Strasburgo



Christopher Pissarides

**IRITARDI  
STATUNITENSIS**  
Le imprese  
stanno assumendo  
ma a ritmo troppo basso



L'interno di una fabbrica. Il mercato del lavoro una delle chiavi per uscire dalla crisi

Il Premio Nobel

Christopher Pissarides

# «Certi lavoratori sono protetti troppo, gli altri troppo poco»

In Italia, di fronte alla disoccupazione è ancora la famiglia a fare assistenza sociale, ma non è un buon sistema. Troppi capitali di gente a fine carriera finiscono immobilizzati nell'edilizia

DI CARLO DIGNOLA

Christopher Pissarides, Premio Nobel 2010 per l'economia, nei giorni scorsi è stato tra i protagonisti degli European Colloquia organizzati in Franciacorta dall'Istituto Iseo e Pioneer Investments. Momento di incontro itinerante (negli anni scorsi si sono tenuti a Praga, Vienna, Londra) tra grandi studiosi dei mercati mondiali e operatori finanziari, quest'anno i «Colloquia» erano dedicati a «Un'epoca di macro e micro frizioni».

**Nei Paesi occidentali ci sono 44 milioni di disoccupati: cosa dovrebbero fare i governi?**

«La crescita della disoccupazione va vista nel contesto economico di questi anni: in una fase di recessione è inevitabile che il lavoro diminuisca. In molti Paesi in questo momento il fenomeno non è particolarmente grave, in altri sì: in Spagna, ad esempio, è decisamente più marcato rispetto a condizioni normali. Credo che i governi dovrebbero aiutare chi non ha lavoro a ridurre il tempo in cui rischia di rimanere in questa condizione, intervenire per evitare che diventi una condizione cronica. I Paesi scandinavi, Danimarca e Svezia ad esempio, sono stati dei pionieri in interventi di questo genere».

**Negli Stati Uniti il presidente Obama ha messo sul piatto 450 miliardi di dollari per affrontare il problema.** «L'America ha di fronte una disoccupazione molto superiore a quella registrata in precedenti recessioni: allora la disoccupazione saliva, ma quando iniziava la ripresa tendeva a essere riassorbita in fretta. Ora, anche se molte aziende sembrano più disposte ad assumere di qualche mese fa, non vediamo la stessa energia, la velocità con cui avviene il rientro è visibilmente diminuita. L'intervento deciso dall'amministrazione Obama potrà avere un effetto positivo se riuscirà ad aiutare specifici settori a ripartire. Se invece si trattasse di una serie di interventi "a pioggia", non penso che finirebbero

ETÀ 63 anni

**ESPERTO DI OCCUPAZIONE**

Christopher Pissarides è il Premio Nobel 2010 per l'Economia, assieme a Peter Diamond e Dale Mortensen. Insegna presso la London School of Economics e all'Università di Cipro. È uno dei massimi esperti mondiali di mercato del lavoro. Presiede la European Economic Association, è membro della British Academy, consulente della Banca mondiale e della Commissione europea

per aiutare molto i disoccupati».

**Dovremo convivere con tassi di disoccupazione più alti o c'è una via d'uscita da questa situazione?**

«La soluzione sarebbe una riforma profonda, una modernizzazione dei nostri sistemi economici, che non sono stati aggiornati rispetto alla situazione inedita che stiamo vivendo. La Grecia, ad esempio, nonostante l'ingresso nell'Unione europea non ha ancora creato servizi efficienti. La cosa importante ora - più che pompare ancora denaro in questo Paese per ridurre il suo debito pubblico - sarebbe proprio accelerare il programma di riforme strutturali della sua economia. Sicuramente si accenderà una forte opposizione all'interno del Paese, ma mi auguro che i cittadini greci capiscano che queste riforme vanno affrontate per migliorare la situazione economica e non semplicemente perché alcune istituzioni straniere lo stanno chiedendo».

**Quali Stati europei hanno maggior bisogno di riforme?**

«La Spagna è il primo: l'occupazione è eccessivamente volatile, in poco tempo il numero dei disoccupati è salito a livelli molto alti».

**Perché?**

«Io credo che un eccesso di protezione sociale, che esiste per un certo genere di lavori più tradizionali, si sia combinato alla mancanza assoluta di protezione che caratterizza invece altri settori. Ciò che abbiamo imparato in questi anni da alcune esperienze sul campo e anche da studi di tipo teorico, e che è meglio non offrire troppa protezione a chi ha già un lavoro, affinché - in un'epoca di globalizzazione - impari ad adattarsi rapidamente a condizioni che mutano. Al contrario, andrebbe aumentata la protezione di coloro che hanno perso il lavoro, aiutandoli a reintegrarsi».

**Come giudica la situazione italiana?**

«Anche l'Italia ha bisogno di riforme. In particolare, avete forme di assistenza ai disoccupati molto deboli. Quello italiano è un caso molto particolare: da voi si fa ancora molto affidamento sulla protezione offerta dalla famiglia. Dal punto di vista economico, in realtà, non è una scelta così positiva: un buon servizio professionale in grado di dare assistenza ai disoccupati, di formarli e di proporre loro nuove esperienze è molto più facile che abbia successo nel renderli più produttivi e reintegrarli. Le famiglie italiane svolgono una funzione di assistenza sociale, sostengono i giovani, danno loro da mangiare a lungo, li appoggiano anche sul piano emotivo ma questo non è il miglior modo per sviluppare nuove capacità. Io penso che la cosa più importante oggi in Italia sarebbe proprio creare una rete di servizi per chi perde il lavoro: è un bisogno urgente. Se invece guardiamo alle grandi aziende, come Fiat, lì la flessibilità del lavoro è troppo ridotta. Anche in questo caso ci vorrebbero delle riforme perché i grandi gruppi in questo momento si trovano in forte difficoltà. L'Italia dovrebbe diminuire le protezioni dei lavoratori a tempo indeterminato e aumentarle agli altri».

**La Spagna, però, che ha basato il suo rapido sviluppo anche sulla diffu-**



Christopher Pissarides, Premio Nobel 2010 per l'economia FOTO SBARDOLINI

*Il lavoro a tempo è stato un'ottima idea in una fase di crescita*

*In un momento di crisi però crea rapidamente disoccupazione*

«L'economia rallenta la domanda di lavoratori diminuisce e tanti posti vengono meno in maniera estremamente veloce proprio a causa di questi contratti temporanei. Il lavoro interinale ha notevolmente aumentato la volatilità dell'occupazione: così come rapidamente potevano aprirsi nuove strade, allo stesso modo in un momento di crisi si sono chiuse di colpo. Ciò che abbiamo imparato dall'esperienza è che non è una buona idea avere in uno stesso Paese due forme di lavoro molto diverse fra loro».

**Lei dove investirebbe oggi?**

«Io penso che un settore a cui bisognerebbe guardare sia quello della sanità privata: là ci saranno i maggiori bisogni, nel prossimo futuro. Vorrei vedere gli investitori professionali aiutare i privati a identificare dei progetti in questo settore. Se invece guardiamo alla situazione economica delle famiglie, quello che noto in Europa è che molta gente vicina all'età pensionabile investe denaro soprattutto per acquistare abitazioni molto care. Sono spesso persone con una disponibilità di denaro notevole, che cercano redditi nel mercato immobiliare o che vanno a vivere in abitazioni molto costose, perché nel frattempo - anche a causa di questa pressione - i

prezzi sono molto lievitati. Gli investitori professionali dovrebbero trovare il modo per investire in maniera diversa questo denaro dei 65/70enni, aiutarli a garantirsi una pensione ragionevole, a vivere dignitosamente gli ultimi anni della loro vita e non rischiare di trovarsi con un grande capitale immobilizzato ma vivendo, in fondo, male e finendo per lasciare cospicue eredità immobiliari a eredi che spesso... Non le meritano».

**È stata un'idea giusta mettere insieme tanti Paesi europei in una unione monetaria senza immaginare subito un'unione politica?**

«Dieci anni fa è stata sicuramente una buona idea, ed è stato anche piuttosto facile realizzarla, perché l'economia andava molto bene. Quello di cui ci siamo resi conto poi è che il sistema non era strutturato per poter affrontare una crisi, che ora ci fa comprendere la necessità di una cooperazione più ampia. Io sono convinto che l'Europa debba restare unita, che finirà per trarne un beneficio molto ampio, ma oggi abbiamo bisogno di una maggiore cooperazione soprattutto in campo fiscale. Certo, uniformare i sistemi fiscali è molto più difficile che creare una moneta unica».

**Big L'ad Pioneer parla del futuro dopo il «no» finale di Unicredit alla vendita**

## «Cresceremo da soli, in Europa e negli Usa»

Yates: «il piano quinquennale verrà presentato entro fine anno. Le stime? Prudenti. Sono finiti i tempi a due cifre»

**U**n piano strategico di crescita autonoma. L'idea di concentrarsi sull'Europa più vicina e gli Stati Uniti, abbandonando mercati che non si sono rivelati all'altezza delle aspettative, come la Russia. La consapevolezza che, se crescita ci sarà, non sarà tumultuosa.

Roger Yates, ceo di Pioneer investments, racconta così, con molto realismo, i progetti della fabbrica internazionale dei fondi del gruppo Unicredit. Sul lago di Iseo, alla vigilia degli «European colloquia sulla crisi» organizzati da Pioneer e dall'Istituto di studi economici e per l'occupazione, Yates rompe un lungo silenzio.

### Storia

Fino a poco prima dell'estate sul tavolo di Unicredit c'erano ipotesi di cessione dei fondi del gruppo ad asset manager stranieri. Poi la decisione di non vendere. E il piano quinquennale di sviluppo 2012-2017 che verrà reso pubblico nei dettagli prima della fine dell'anno insieme a quello della casa madre. «A conclusione delle revisioni strategiche — ha detto Yates — ci siamo

resi conto che non c'erano partner che ci avrebbero aiutato a crescere più rapidamente. Piuttosto c'erano gruppi che avevano bisogno di noi molto più di quanto noi non ne avessimo di loro».

Orgoglio di scuderia, che però non cede ad eccessivi entusiasmi sui numeri di cui poi dovrà parlare il piano. «In passato si ragionava su tassi di crescita per il nostro business dell'11-12% — dice —. Adesso chi spera in crescita annuali superiori al 5-6%, dovute so-

stanzialmente al miglioramento delle masse, è troppo ottimista». Su margini e performance dei mercati, le altre due componenti che possono far salire i ricavi in questo momento è difficile fare affidamento. «Per l'industria dell'asset management l'andamento dei mercati è cruciale — ha spiegato ancora —. Una flessione del 10% delle Borse porta ad un calo del 20% per la redditività del nostro mestiere. E gli effetti non arrivano subito ma un anno dopo».

«Abbiamo 179 miliardi in 28 Paesi. Nessun partner era adeguato: avevano più bisogno di noi di quanto noi ne avessimo di loro»



Leader Roger Yates, alla guida di Pioneer investments

La crescita di Pioneer, che esclude fusioni e acquisizioni, prevede l'investimento di «decine di milioni di euro» per ampliare la distribuzione negli Stati Uniti, dove la casa gestisce circa 50 miliardi di dollari, quasi un terzo dei 179 che fanno capo complessivamente al gruppo presente in 28 Paesi. Pioneer è il primo asset manager in Polonia, il secondo in Italia e il terzo in Austria. Tra gli altri progetti c'è la razionalizzazione delle presenze nei mercati poco interessanti (già deciso l'abbandono della Russia), la semplificazione della gamma dei prodotti e dell'organizzazione amministrativa.

### Evoluzione

Unicredit rappresenta il 60% della clientela di Pioneer e, per ora, la travagliatissima estate della banca — che ha toccato i minimi storici di valutazione come tutte le grandi europee del credito — «non ha avuto ripercussioni negative per noi».

Che cosa danneggia veramente un asset manager? «Forse la mancanza di trasparenza — ha affermato Yates —. Non dire le cose come stanno può essere molto dannoso».

La compagnia ci crede e cerca di misurare la soddisfazione dei clienti che secondo il TRi\*M Index (una scala di punteggio utilizzata in questo campo) è salita velocemente nel 2010.

G. MAR.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Fondi comuni Oltre l'incertezza

Sette mesi da dimenticare. Ma i promotori raccolgono...

DI GIUDITTA MARVELLI

**S**ette mesi di passione. Con numeri molto negativi per l'intero sistema del risparmio gestito, non soltanto nel nostro Paese. Se per i fondi nostrani, il bilancio è un rosso di 12,4 miliardi, anche l'Efama, la federazione europea che raccoglie 23 associazioni nazionali di *mutual fund* non pubblica risultati eclatanti.

In luglio, in Europa i prodotti armonizzati hanno patito una raccolta netta negativa per 14 miliardi. Il bicchiere mezzo pieno, però, è che il paragone va fatto con i -29 miliardi di giugno. Come dire: l'emorragia si è un po' fermata. Per effetto della tenuta dei fondi monetari e di liquidità — spiega ancora l'Efama —, mentre è in atto una vera e propria disfatta per i prodotti che investono in bond.

La situazione di straordinaria incertezza che accompagna i mercati e gli investitori grandi e piccoli da due mesi a questa parte non rende certo

strano o inaspettato questo bilancio. Purtroppo, come ricorda Roger Yates, il ceo di Pioneer investments (vedi articolo a pagina 32), quando i mercati azionari crollano, gli investitori scappano. E i margini degli asset manager si assottigliano.

## Ipotesi

Il presente, insomma, è decisamente travagliato per i fondi di casa e non solo. Che cosa pensare per il futuro?

In Italia la fatica del risparmio gestito è un annoso problema, nato ben prima della crisi cominciata alla fine del 2008. Per cause elencate molte volte sulle pagine di questo giornale: un mercato troppo rigido, dominato dalle banche che sono padrone delle fabbriche e distributrici *capitive* del prodotto. E che soprattutto non hanno mai investito con convinzione sul risparmio gestito. Uno schema da cambiare, che mostra qualche crepa, ma non una vera e propria inversione di tendenza.

La riforma delle aliquote fiscali — arrivata in extremis con la parificazione ai prodotti esteri e non ancora conclusa perché da gennaio i fondi subiranno l'aumento dal 12,5% al 20% come le azioni e i corporate bond — in teoria dovrebbe portare con sé anche incentivi per l'investimento a lungo termine. Con l'avvio di forme di accantonamento, studiate su misura per i fondi, che dovrebbero consentire uno sconto fiscale e quindi

di un motivo di interesse per le famiglie in cerca di pianificazione a lungo termine. La delega del governo ne parla. Si farà? Staremo a vedere.

## Numeri

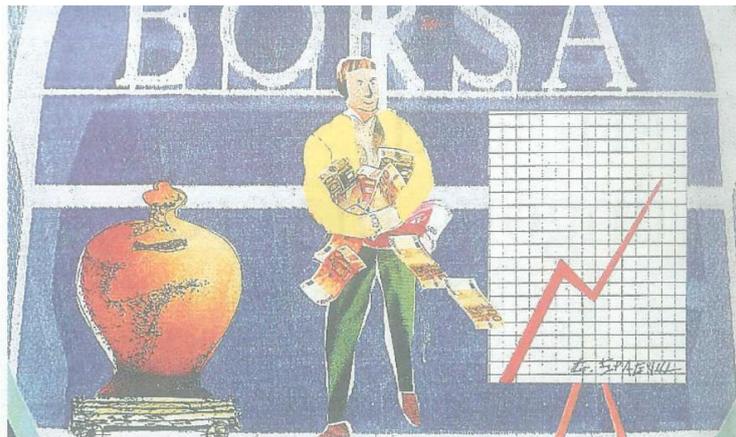
L'utilizzo del fondo (sia esso una cassa comune o un più vincolante strumento di natura previdenziale) può consentire a chiunque, anche a chi non ha grandi possibilità e grandi capacità autonome di analisi finanziaria di mettere una parte dei propri risparmi sui mercati Emergenti, sull'oro o sulle valute extra euro. Sugli asset che, in questo momento di particolare destabilizzazione per i titoli di Stato e per le azioni d'Europa, possono offrire un'alternativa, una valida diversificazione. In gergo tecnico si dice un *hedge*, cioè uno scudo.

Una possibilità su cui ognuno deve riflettere, in base alle proprie possibilità e capacità

di rischiare. Magari facendosi aiutare da un esperto.

Gli unici dati positivi in Italia sono quelli di Assoreti, l'Associazione dei promotori finanziari. I professionisti della consulenza hanno raccolto 4 miliardi nei sette mesi in cui il sistema ne ha persi più di 12. Bravi venditori o bravi consiglieri? Si spera soprattutto la seconda che abbiamo scritto.

Spazzate via le illusioni di una crescita infinita economica e finanziaria, di fronte ad un futuro che sarà certamente più austero per tutti, i possibili investitori apprezzeranno sempre di più chi sa indirizzare in modo disinteressato e intelligente le loro scelte finanziarie.



## La resistenza delle reti di consulenza

Prodotto	Assoreti	Intero sistema (2)
Raccolta netta totale	4.003	-12.420
Azionari	453,4	-703,0
Bilanciati	524,7	194,0
Obbligazionari	2.270,9	-4.138
Liquidità	-248,6	-6.991
Flessibili	620,1	-782,0
Non classificati	382,6	0,0

(1) Il dato include le quote di O.I.C.R. sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso gpf. (unit linked e prodotti previdenziali)

Fonte: Assoreti e Assogestioni (2)

RP/104

© R. PRODUZIONE RISERVATA

Internet server: [www.prezentacefirem.cz](http://www.prezentacefirem.cz)

Headline of the article: **5th Anniversary Pioneer Investments Colloquia welcomed Nobel Prize laureates again**

## **Jubilejní 5. kolokvium Pioneer Investments opět přivítalo laureáty Nobelovy ceny**

20.09.2011 | [Stance Communications,s.r.o.](#) | [Tiskové zprávy](#)

**Italské Iseo ve dnech 14. – 15. září přivítalo účastníky již pátého ročníku Evropského kolokvia skupiny Pioneer Investments. Ústředním tématem letošního setkání byl současný rozpor mezi makro a mikroekonomickými ukazateli ve světle uplynulých i současných světových krizí. Pozvání k diskuzi o aktuální problematice a příležitostech globální ekonomické scény opět přijali přední odborníci, mezi nimiž nechyběli laureáti Nobelovy ceny za ekonomii a další významní světoví ekonomové.**

Delegáti se ve svých příspěvcích zamýšleli nad klíčovými výzvami, kterým v současnosti čelí společnosti zabývající se správou aktiv. V makroekonomické oblasti se zaměřili zejména na příležitosti pro další rozvoj tzv. rozvíjejících se ekonomik a na procesy nastavené v těch vyspělejších. Ve sféře mikroekonomické se pak blíže věnovali vlivu ukazatelů trhu práce na míru úspor a chování investorů a také možnostem, jak by vývoj produktů, regulace a tvůrci národních politik mohli pomoci obnovit udržitelný ekonomický rámec zejména pro mladší generace.

„Cílem kolokvií je vytvořit trvalé diskusní fórum, které bude přispívat k řešení stěžejních ekonomických výzev a příležitostí nadcházejících období. Jsem proto potěšen, že letošní setkání umožnilo diskuzi i nad tak palčivým problémem, jakým je probíhající dluhová krize v Evropě,“ říká Roman Pospíšil, generální ředitel společností skupiny Pioneer Investments v ČR a SR a dodává: „všichni si uvědomujeme, že tato krize se pomalu stává světovým problémem a může mít výrazný dopad nejen na investiční odvětví, ale i na chod národních ekonomik, včetně té naší.“

V rámci panelových diskuzí a odborných seminářů pak hosté společně s vrcholnými představiteli skupiny Pioneer Investments diskutovali nad možnými východisky a konkrétnějšími řešeními pro dané oblasti.

Mezi účastníky, kteří přednesli své příspěvky v rámci letošního kolokvia, patřili:

- Robert Engle – laureát Nobelovy ceny pro rok 2003
- Christopher A. Pissarides - laureát Nobelovy ceny pro rok 2010
- Sir A. James Mirrlees - laureát Nobelovy ceny pro rok 1996
  
- Marco Buti - Generální ředitel Úřadu pro ekonomické a finanční záležitosti (DG ECFIN) v rámci Evropské komise
- Arrigo Sadun – Výkonný ředitel Mezinárodního měnového fondu (IMF)
- Axel Boersch-Supan – Profesor makroekonomie a veřejné politiky na Max-Planck-Institute pro sociální právo a sociální politiku v Mnichově
- Robert F. Wescott – poradce pro ekonomii bývalého amerického prezidenta Billa Clintona a prezident společnosti Keybridge Research LLC

Partnerem skupiny Pioneer Investments při organizaci tohoto ekonomického fóra je ISEO, neziskové sdružení založené profesorem Franco Modiglianím v roce 1998, jemuž dnes předsedá profesor Robert Solow, laureát Nobelovy ceny za ekonomii. Ten v současnosti vyučuje na Massachusetts Institute of Technology v Bostonu.

[Kommentieren](#) [PDF](#) [Drucken](#)

22.09.2011 08:42

Rubrik: Märkte, Topnews

## Nobelpreisträger James Mirrlees: „Die Schuldenkrise ist gar keine Krise“



Wirtschaftsnobelpreisträger James Mirrlees

**Nein, die Schuldenkrise sei gar nicht das Problem, beharrt James Mirrlees, Wirtschaftsnobelpreisträger. Im Gespräch sagt er, was er für wichtiger hält, und wer das Problem lösen soll.**

Sonniger Tag in den italienischen Alpen. Menschen schwitzen und lassen Wasser durch die Gurgel nachlaufen. Innen im niedlichen Hotel in Iseo kämpfen die Klimaanlage wacker und kühlen die Hitze auf ein erträgliches Maß.

In einem dieser Räume sitzt Sir James Mirrlees, Nobelpreisträger, Gastredner beim European Colloquia 2011, einem Kongress der Fondsgesellschaft Pioneer Investments. Vor Mirrlees sitzen Journalisten aus ganz Europa, neben ihm eine Dolmetscherin für italienische Kollegen. Das zerfährt die Diskussion etwas und kostet viel Zeit. Was folgt, ist ein Ritt durch einige Themen, so heiß wie der Tag in Iseo.

**Wie soll das neue Konjunkturprogramm von US-Präsident Barack Obama funktionieren? Die Leute werden doch aus Zukunftsangst und Unsicherheit nicht mehr Geld ausgeben als zuvor.**

James Mirrlees: Ich glaube nicht, dass die aktuelle Lage die Lust der Leute auf Geld-Ausgeben allzu sehr ausheben wird. Sicherlich glauben einige Ökonomen, dass die Leute bei zu hohen Staatsschulden zu sparen beginnen, weil sie ans Abzahlen in der Zukunft denken. Ich halte das aber für absurd.

**Was würden Sie der Europolitik raten, um die Schuldenkrise zu lösen?**

Mirrlees: Die erste Frage lautet ja, wer kann die Probleme lösen. Das kann nur Deutschland, und zwar indem es mehr Geld ausgibt, um die Konjunktur anzukurbeln. Die SPD sieht das genauso und wird schon stärker im Land.

**Das macht die Schuldenkrise nicht besser. Im Gegenteil.**

Mirrlees: Die Schuldenkrise ist in meinen Augen keine Krise, und sie ist auch nicht das Problem. Das Problem sind Arbeitslosigkeit und das schwache Wirtschaftswachstum, vor allem im

Mittelmeerraum.

**Wenn wir uns die Renditen am Euro-Bond-Markt ansehen, erkennen wir sehr wohl eine Krise.**

Mirrlees: Das sind zwar durchaus Schuldnerprobleme. Aber die verursachen nicht das echte Leid. Das entsteht nur durch die hohe Arbeitslosigkeit. Und die müssen wir bekämpfen. Das ist viel wichtiger als irgendwelche Renditen.

**Gibt es ein Maximum, wie viel Schulden ein Staat, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, vertragen kann?**

Mirrlees: Nein, das kann man so pauschal nicht sagen. Nehmen wir Griechenland und Japan. In Griechenland sind die Schulden zum Problem geworden. In Japan sind sie kein Problem.

**Japans Wirtschaft ist aber nicht sonderlich gewachsen.**

Mirrlees: Doch. Zwar nicht so stark wie in USA und Europa aber durchaus respektabel.

Und dann war die Frage-Antwort-Zeit auch schon um.

Von: Andreas Scholz

Noch nicht bewertet. Seien Sie der Erste, der diesen Artikel bewertet!  
Klicken Sie auf den Bewertungsbalken, um diesen Artikel zu bewerten.

**Weitere Nachrichten zum Thema:**

- [Umfrage: Vermögensverwalter erwarten keine Rezession](#)
- [Eurokrise: Und morgens grüßt die Drachme](#)
- [Der richtige Weg aus der Schuldenkrise](#)
- [Euro: Schwächer wäre besser](#)
- [„Den Ausverkauf an den Börsen zu selektiven Käufen nutzen“](#)

Il Premio Nobel

Robert Engle

# «L'euro ormai è in pericolo E perdere tempo peggiora le cose»

Emettere eurobond sarebbe una soluzione valida solo se fosse il primo passo verso l'integrazione fiscale del continente. Una seria volontà di cooperare, però, ancora non c'è

DI CARLO DIGNOLA

**R**obert Engle, Premio Nobel 2003 per l'economia, protagonista nei giorni scorsi in Francia-corta degli European Colloquia dell'Istituto Iseo, non è un cattedratico dal modo di esprimersi fumoso: gli piace dire le cose come stanno, in modo chiaro. Non è affatto ottimista, soprattutto rispetto all'Europa: «Io penso che l'euro sia in pericolo» dice.

#### Esiste davvero un rischio così serio?

«I mercati si sono convinti che l'architettura della moneta unica sia fondamentalmente instabile. Gli investitori sono costernati, in particolare, di fronte al fatto che in Europa anche un piccolo problema tende a trasformarsi in un grande problema, fino a diventare insolubile, come la Grecia. E questo significa che presto sul tavolo potrebbero esserci problemi ancora più grossi come la Spagna o l'Italia».

#### Come giudica la situazione del nostro Paese?

«Il problema che avete davanti non può essere risolto da una singola nazione: è un problema dell'eurozona».

#### Certi tira e molla sui contenuti della manovra correttiva di agosto non sembrano aver convinto i mercati delle nostre virtuose intenzioni.

«Il modo in cui si prendono le decisioni politiche in Europa ha messo in difficoltà gli investitori di tutto il mondo. Lo spettacolo che ha dato l'Italia, in particolare, non è stato affatto incoraggiante. Il dibattito fra i vari poteri su come gestire questa crisi del debito pubblico ha dato la sensazione che non sia affatto in vista una soluzione unitaria chiara, ma si vada avanti ancora a contrattare, e penso che questo abbia reso molto nervosi gli investitori: chi impegna del denaro non vuole prendersi certi rischi».

#### Emettere eurobond per cercare di stabilizzare la situazione sarebbe una buona idea?

«Penso di sì, ma devono essere sorretti da tutta un'architettura istituzionale. L'eurozona oggi

non è affatto uniforme: gli eurobond devono essere il primo passo verso una costruzione più ampia, verso un'integrazione fiscale del continente, e non semplicemente una toppa messa a coprire un buco».

#### Non le sembra strano che ci siano tante resistenze a imboccare questa strada?

«Sono piuttosto sorpreso, in effetti. Penso che sia il segnale di una resistenza più profonda a coordinare le politiche fiscali. Quando la Banca centrale europea cerca di comprare titoli di Stato spagnoli o italiani viene duramente criticata, dunque è piuttosto chiaro che non c'è ancora una volontà di cooperare in questa direzione».

#### Perché banche importanti come Crédit Agricole e Société Générale sono state declassate, e altre navigano in cattive acque?

«Molte di esse si erano esposte non solo nei confronti della Grecia ma anche di altri Paesi. Gli investitori guardano ai loro bilanci e dicono: non valgono quanto si dice. Quindi a un certo punto il prezzo delle azioni delle banche improvvisamente scende, in maniera anche drammatica. I margini di reddito del capitale sono sempre più sottili. Io penso che l'Europa abbia davanti a sé una potenziale crisi del credito, e che il gruppo dei Paesi più ricchi finirà per ricapitalizzare le proprie banche».

#### Gli Stati Uniti stanno meglio di noi?

*Piccoli problemi, non risolti, portano sul tavolo grandi problemi*

*Difendere i propri risparmi oggi è difficile. Neppure l'oro è sicuro*

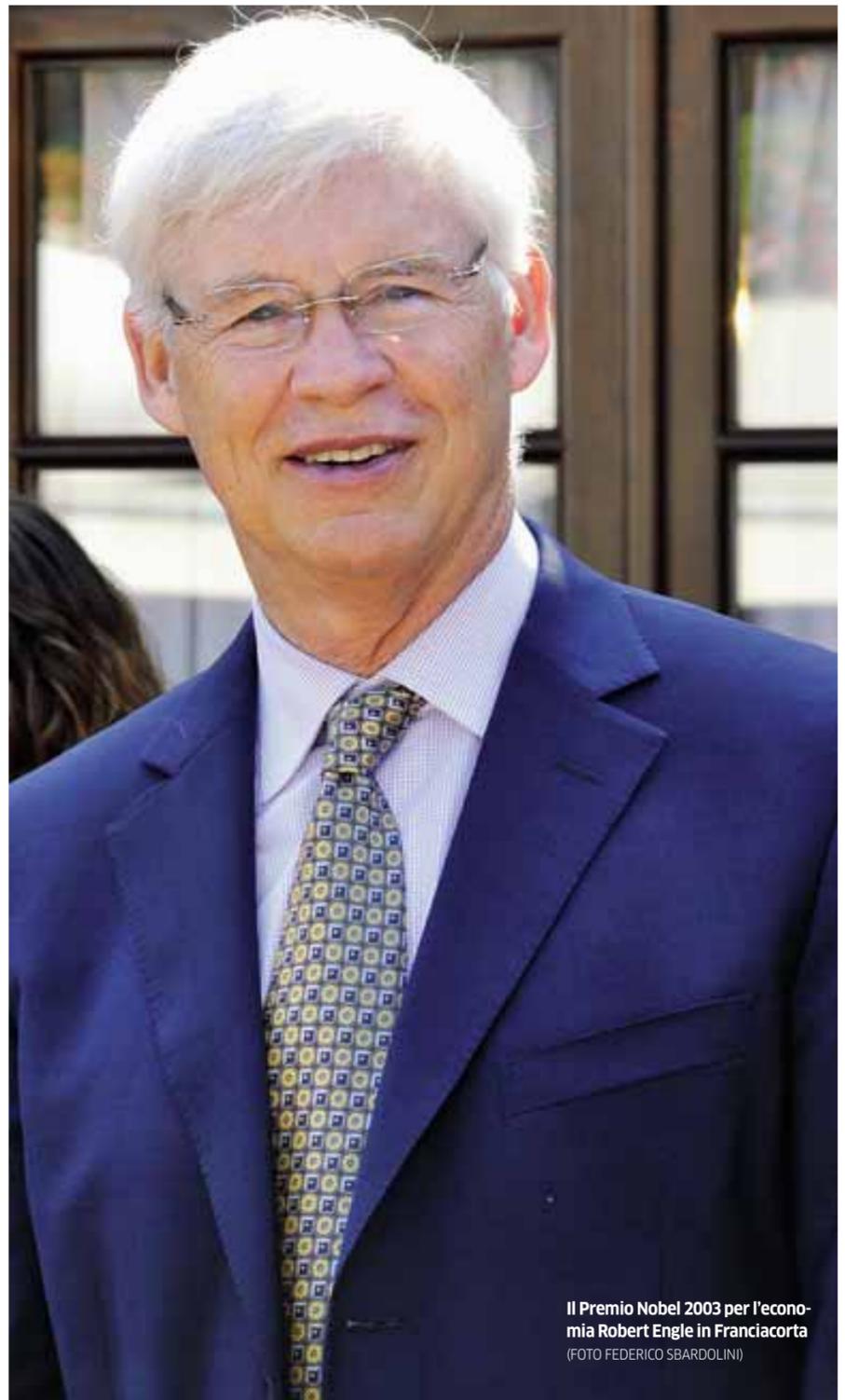
«Stanno peggio di tre anni fa, quando scoppiò la crisi di Lehman Brothers, ma penso che siano abbastanza forti da ricapitalizzare le loro banche. Certo, però, per risolvere i problemi all'inizio sarebbe bastata una piccola quantità di denaro, ora ce ne vuole una media, ma di qui a breve potrebbe essere necessaria una grande quantità di denaro. Rimandare la soluzione di questi problemi è una pessima cosa».

#### Cosa che fate anche voi americani.

«Abbiamo problemi molto simili ai vostri, anche da noi il processo politico non sta funzionando. Una parte del Partito repubblicano in questo momento sta pensando che, per vincere le elezioni presidenziali nel 2012, la cosa migliore sia che a quella data l'economia si trovi in condizioni terribili, e che dunque non ci sia alcuna ragione per aderire alle proposte di risanamento fatte in questi mesi. Barack Obama ha previsto una serie di misure ragionevolmente aggressive: nel breve periodo l'economia americana ha bisogno di uno stimolo all'occupazione, e nel lungo periodo di austerità. Questa combinazione, però, è difficile che entri in testa soprattutto agli uomini politici. Non so quanto si parlerà di questi temi in campagna elettorale, e di conseguenza credo che il rischio per l'economia americana in questo momento sia molto serio».

#### I cinesi sono pronti a comprare i titoli di Stato dei Paesi a rischio: saranno loro ad aiutare l'Europa a uscire da questa crisi?

«Potrebbe essere. Il flusso di cassa dei cinesi è enorme e in parte si sta rivolgendo verso titoli europei. Non sono molto ottimista, però, su questa soluzione. Se mi chiede perché i cinesi lo fanno, potrei dirle che in questo momento possono comprare titoli di Stato italiani a prezzi di sconto e alla fine guadagnarci in modo praticamente automatico: per loro è una buona forma di investimento. Ma se è un buon investimento per la Cina - mi chiedo



Il Premio Nobel 2003 per l'economia Robert Engle in Franciacorta (FOTO FEDERICO SBARDOLINI)

- perché non può esserlo per la Germania?».

#### Un investitore, oggi, cosa dovrebbe fare?

«È difficile dirlo, difendere il proprio capitale è diventato problematico. Beni che di solito si apprezzano durante una crisi finanziaria sembrano essere l'oro e i dollari, ma non c'è nessuna garanzia che siano destinati a salire di prezzo in tutte le crisi. La volatilità dell'oro è molto elevata, va su e giù rapidamente, e questo è anche una conseguenza del comportamento degli investitori stessi. Penso dunque che comprare oro sia un approccio puramente speculativo. Vedo una corsa all'acquisto di titoli tedeschi, ma questa è una difesa contro fallimenti di altri Stati ma non contro un eventuale fallimento dell'euro stesso. Così come si bada ai rischi vicini, che sono più evidenti, credo che chi investe oggi dovrebbe stare attento anche ai rischi di lungo periodo, e considerare l'esposizione al rischio sociale: ci sono Paesi che comportano anche incertezze di questo tipo. Ridurre i rischi a zero non è possibile: l'importante però è assumersi solo i rischi che si ha realmente intenzione di assumere».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### Ha studiato fisica

## Ama la pesca e pattinare sul ghiaccio

Robert Engle, 69 anni, è un economista americano di ampia formazione statistica. Ha vinto il Premio Nobel nel 2003, insieme a Sir Clive Granger, per lo sviluppo di «metodi di analisi delle serie storiche economiche con volatilità variabile nel tempo». Da ragazzo voleva fare lo scienziato: si è laureato infatti in Fisica alla Cornell University. Ama la natura, i campeggi all'aria aperta, le lunghe gite in canoa, la pesca, lo sci e soprattutto il pattinaggio su ghiaccio, che ha praticato intensamente e a lungo fin dagli anni dell'università. È molto legato alla sua famiglia, ai figli Jordan e Lindsey e alla moglie Marianne Eger, psicologa dell'infanzia, che ha sposato nel 1969 e che lo segue ovunque: anche nella sua visita in Lombardia di questi giorni era con lui.

Come accademico Engle ha insegnato economia all'Università di San Diego, California e al Massachusetts Institute of Technology. Il suo contributo scientifico più importante è stato lo sviluppo di un metodo per

analizzare movimenti non previsti nei prezzi dei mercati finanziari e nei tassi d'interesse. Ha quantificato la probabilità di incorrere in gravi perdite di capitali all'interno di un portafoglio di titoli: Engle è dunque per eccellenza l'«uomo del rischio», e delle relative difese da esso.

Ha studiato ad esempio la misurazione dei rischi che portano con sé i titoli «derivati», sviluppando una serie di modelli statistici per prevedere la volatilità del loro prezzo. Questi modelli prendono il nome di Autoregressive Conditional Heteroskedasticity («Arch»), e sono diventati strumenti essenziali per chi valuta i prezzi in borsa e disegna un portafoglio-titoli. Negli ultimi anni Rob Engle si è dedicato soprattutto a sviluppare strumenti statistici disegnati proprio per essere applicati ai problemi delle borse internazionali.

È stato amico di James Tobin, altro Nobel per l'economia, famoso per la sua proposta di tassare le transazioni internazionali: quella «Tobin tax» che è diventata un cavallo di battaglia dei movimenti anti-globalizzazione.

Oggi Engle dirige l'Istituto Stern che alla New York University studia la volatilità dei prezzi; è presidente e cofondatore della Society for Financial Econometrics, un ente non-profit globale. C. D.

Mutige Investoren können nach dem Börsencrash vom Sommer günstig zukaufen. FORMAT beschreibt, bei welchen Aktien Schnäppchenjäger jetzt auf ihre Rechnung kommen.

**K**aufen, wenn die Kanonen donnern – verkaufen, wenn die Violinen spielen“, so lautete das Credo von Carl Mayer von Rothschild, Spross der legendären Bankerdynastie. Wohlklänge sind an den Börsen derzeit seltener zu vernehmen, seit der zweiten Julihälfte dominiert ohrenbetäubendes Donnern. Der deutsche Leitindex DAX sackte alleine im August um 19,2 Prozent ab. Der Crash ging in die Annalen ein, handelte es sich dabei doch um den zweitgrößten Monatsverlust seit dem Jahr 1959.

Das Kursdebakel blieb nicht auf die Börse Frankfurt beschränkt – in den vergangenen zwei Monaten kamen so gut wie alle wichtigen Börsen rund um den Globus unter die Räder. In der Sechs-Monats-Bilanz traf es übrigens österreichische Aktien besonders hart, während Papiere der Wall Street noch relativ glimpflich über die Runden kamen (s. Chart rechts oben).

Nun stehen Anleger also vor der Frage, ob sie den legendären Spruch des 1855 verstorbenen Bankiers Rothschild beherzigen sollen und mitten im Donnerrollen beginnen, sich zu billigen Preisen mit Aktien einzudecken. Wie bereits in

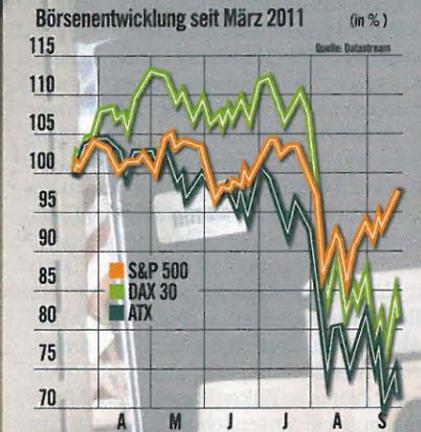
den vergangenen Monaten muss man zwar weiterhin große Kursschwankungen auf seiner Rechnung haben. Das betonte etwa Wirtschaftsnobelpreisträger Robert Engle am Rande des „Pioneer Investments European Colloquia 2011“: Er wies darauf hin, dass sich die Risiken an den Finanzmärkten auch weiter verändern könnten (s. Kasten S. 79).

**Aktien zum Diskontpreis.** Mit guten Nerven ausgestattet, spricht aber einiges für den Einstieg in Aktien. Die Bewertung der Börsen ist seit dem Crash vom August sehr günstig. Das trifft auf den amerikanischen S&P-500-Index, den deutschen DAX und die größten europäischen Börsenkonzerne des Eurostoxx-50-Index ebenso zu wie auf Aktien des Wiener ATX.

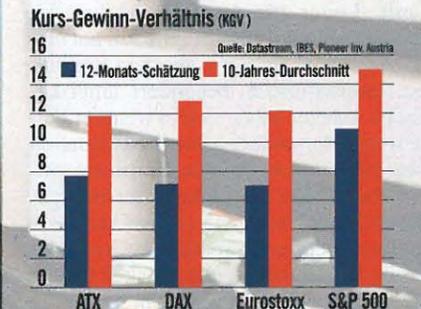
Bei diesen Börsenbarometern liegt das für die nächsten zwölf Monate geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis deutlich unter dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre (s. Grafik). Alois Wögerbauer, Chef der 3Banken-Generali-Fondsgesellschaft: „Aktuell notieren die Aktien des ATX im Schnitt unter dem Buchwert des Eigenkapitals der Unternehmen. Das hat es in den vergangenen 15 Jahren nur ein >>

# Lohn der Angst

## Börsencrash und billige Aktien



**RÜCKSCHLAG.** Seit Mitte April sackten österreichische Aktien (dunkelgrün) um 29 Prozent ab, der deutsche DAX-Index (hellgrün) verlor 18 Prozent, US-Aktien (orange) kamen mit einem Minus von 2 Prozent glimpflich davon.



**WOHLFEL.** Das für die nächsten 12 Monate geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis (blau) liegt bei Österreich-Aktien ebenso wie bei Papieren aus Deutschland, Europa und den USA deutlich unter dem Zehn-Jahres-Durchschnitt (rot).

WALL STREET. Die langen Gesichter der Aktienhändler an der New Yorker Börse verheißen nichts Gutes. Aber Risikofreudige können bei ausgesuchten Papieren jetzt zum Diskontpreis einsteigen.

„US-Anleger haben im Sommer deutsche Aktien wegen der unübersichtlichen Lage in der Eurozone über Gebühr abgestraft.“

Henning Gebhardt Fondsmanager DWS

>> weiteres Mal gegeben, und zwar nach der Lehman-Pleite im Herbst 2008. Zu den aktuellen Anlagefavoriten des Fondsmanagers zählt etwa das Papier des Ölkonzerns OMV. Wögerbauer: „Die Aktie ist, gemessen an sämtlichen Kennzahlen, einfach zu billig. Der Buchwert je Aktie liegt mit 34 Euro deutlich über dem aktuellen Kurs.“ Auch bei Raiffeisen Bank International wird der Geldverwalter seine Positionen aufstocken. Wögerbauer: „Jetzt ist der Punkt erreicht, wo so gut wie alle Horrorszenarien inklusive der Maßnahmen Ungarns bei Fremdwährungskrediten schon eingerechnet sind.“ Weil viele Staaten in Zukunft auf höhere Mautentnahmen nicht verzichten können, bleibt auch Kapsch TrafficCom in der Gunst des Fondsmanagers.



**Aus dem Bett gefallen.** An der Börse Frankfurt bleiben US-Investoren das Zünglein an der Waage. Henning Gebhardt, Leiter für deutsche Aktien der Fondsgesellschaft DWS: „Bis Juli hat niemand gedacht, dass wir aus dem Bett fallen. Internationale, besonders amerikanische Anleger haben sich in weiterer Folge wegen der unübersichtlichen Situation von Investments in der Eurozone abgewendet.“ Da die Lösung der europäischen Schuldenproblematik auf sich warten lässt, werden internationale Großanleger ihr Pulver wohl weiter trocken halten. Die Folge: Einen Börsenboom wird es in Frankfurt in naher Zukunft nicht spielen. Aber wer Zeit hat, kann viel gewinnen.

Ausgewählte Aktien haben intakte Chancen auf Kursgewinne. Besonders bei Papieren der Autobranche, des Elektronikonzerns Siemens und des Chemieriesen BASF ortet Fondsmanager Gebhardt nach dem starken Rückschlag Aufholbedarf. Auch die Befürchtung, dass die Aktie von Siemens bei Analysten nach dem Ausstieg aus dem Atomenergiebereich in Ungnade fällt, hat sich bislang nicht bestätigt. Darüber hinaus rechnet Gebhardt damit, dass Aktien des internationalen Gesundheitskonzerns Fresenius sowie der ebenfalls im Leitindex DAX vertretenen Dialyse-Tochter Fresenius Medical Care ihre bereits im Sommer gezeigte Stabilität weiter behalten.

Amerikanische Aktien kamen trotz der großen Hektik seit Juli ziemlich gut über die Runden. Aus Sicht eines Euro-Anle-

gers fiel der Rückschlag des Aktienindex S&P 500 seit Mitte April mit zwei Prozent deutlich moderater aus als an anderen etablierten Börsen. Die Aktie des Computerkonzerns Apple blieb trotz des Rückzugs von Mastermind Steve Jobs in der Gunst der Investoren und Analysten – und bietet weiterhin Potenzial. Obwohl der Kurs, in Euro gerechnet, seit Mitte Juli 37 Prozent zulegen, empfehlen 51 von 55 Analysten die Aktie weiterhin zum Kauf.

Kursfantasie hat auch die Aktie der globalen Hamburger-Kette McDonald's. Zusätzlicher Vorteil: Der Konzern ist aktionärsfreundlich – seit 2006 wurde die Dividende jährlich um 24 Prozent erhöht. Grant Bughman, US-Aktienexperte der Schweizer Großbank UBS, traut neben Apple auch Wachstumsaktien von Amazon und Google Kurssprünge zu. Sie sind jedoch nicht so billig zu haben wie europäische Aktien.

### Potenzial von Minenaktien zum Goldpreis



**EINE FEINUNZE GOLD** verteuerte sich, auf Jahressicht in Euro gerechnet, um 34 Prozent. Die Kurse von Minenaktien wie Barrick Gold (blau; plus 11,2 Prozent) und Newmont Mining (grün; plus 0,8 Prozent) hielten damit nicht Schritt – und haben folglich Potenzial.

„Die Kurse von Minenaktien haben Aufholbedarf. Zusätzlich beginnt die Minenbranche, Dividenden an die Goldpreisentwicklung zu koppeln.“

Alfred Grusch Manager Pioneer Gold Stock

Auch bei Papieren des Goldminensektors kann der Lohn der Angst fürstlich sein. Alfred Grusch, Fondsmanager des Pioneer Gold Stock, der seit September 2006 insgesamt 71 Prozent Ertrag brachte: „Die Lücke zwischen Goldpreis und den Kursen von Minenaktien ist nach wie vor groß.“ So hinken die Notierungen von Newmont Mining und Barrick Gold, den beiden Top-Positionen im Pioneer-Goldaktienfonds, der Goldpreis-Hausse auf Jahressicht deutlich hinterher (s. Chart). Noch dazu kann das Goldangebot mit der Nachfrage – vor allem aus Indien und China – nicht mithalten. Grusch: „Newmont Mining gab bekannt, die Dividenden an den Verlauf des Goldpreises zu koppeln. Das wird Schule machen.“ Wenn der Goldpreis weiter steigt, winkt damit ein erfreuliches Zubrot.

– ROBERT WINTER



### Aktien sind generell billig, aber auch die Risiken sind nach wie vor hoch

Robert Engle, Wirtschaftsnobelpreisträger 2003 und Finanzprofessor an der New York University Stern School of Business, kennt die Investmentwelt wie seine Westentasche. Er verfolgt mittels mathematischer Modelle die Schwankungen von rund hundert Finanzmärkten.

Geht es nach Engles Prognosen, müssen Anleger auch in Zukunft mit hohen Kursschwankungen rechnen. Das trifft

etwa auf die Volatilität des US-Aktienindex S&P 500 zu, die bereits im August sprunghaft nach oben geschneilt ist (s. Chart).

Wer jetzt in günstige Aktien einsteigen will, sollte auch die eindrückliche Warnung des Uni-Professors ernst nehmen, dass noch weitere Risiken drohen, deren Gestalt derzeit noch nicht einmal abschätzbar ist. Denn nach wie vor harren

die Staatsschuldenproblematik in Europa und die Schiefelage der US-Wirtschaft einer Lösung.

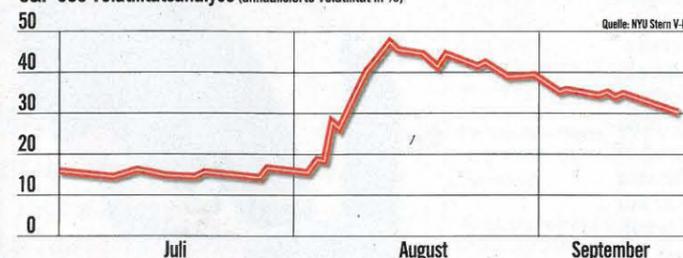
Ins gleiche Horn stößt Edmund Brandt, Strategie für globale Aktien der Großbank JPMorgan: „Während auf politischer Ebene um die Gestalt der künftigen Eurozone gestritten wird, gerät die Währungsunion schlafwandlerisch immer tiefer in die Krise. Aber die Finanzmärkte

räumen der Politik nicht den Luxus ein, die Probleme in Ruhe zu beseitigen.“

Der Experte hat aber auch gute Nachrichten: „Die wichtigsten Notenbanken haben noch immer genug Munition für weitere Eingriffe. Die Börsen sind – gemessen an mehreren Kennzahlen – tatsächlich günstig bewertet. Speziell in Europa locken hohe Dividendenrenditen.“



S&P 500 Volatilitätsanalyse (annualisierte Volatilität in %)



**WARNUNG.** Laut den Kalkulationen von Nobelpreisträger Robert Engle werden die seit August deutlich gestiegenen Börsenschwankungen – der Chart zeigt beispielhaft die Volatilität des US-Aktienindex S&P 500 – weiter anhalten.

### Magere Zinsen.



**2,25 % p.a. AB EUR 50.000,-\***  
Exklusiv für Neukunden  
von 19. 9. bis 7. 10. 2011.

### Fette Zinsen.

Sichern Sie sich jetzt mit der neuen ErfolgsCard 10/2011 attraktive 2,25 % Zinsen p.a.\* ab einer Einlage von EUR 50.000,- und 1 % p.a.\* für jedes Guthaben darunter. Und das bei täglicher Verfügbarkeit Ihres Geldes.  
www.bankaustria.at

Willkommen bei der  
**Bank Austria**  
Member of UniCredit

FOTOS: LUKAS ILGNER/TREND, LAIF, DPA PICTURE-ALLIANZ

\* Der Zinssatz der ErfolgsCard 10/2011 ist bis 30.4.2012 fix. Ab 1.5.2012 werden die Zinsen ausgehend vom dann geltenden Zinssatz der ErfolgsCard (Stand per 1.9.2011: bis EUR 49.999,99 1 % p.a., ab EUR 50.000,- 1,625 % p.a.) vierteljährlich an den Interbank-Zinssatz „1-Monats-Euribor“ angepasst. Diese Zinsen werden Ihrer ErfolgsCard 10/2011 einmal jährlich, am Jahresende, gutgeschrieben. Aktion gültig für alle, die erstmals Kunde der UniCredit Bank Austria AG werden und im Aktionszeitraum vom 19.9. bis 7.10.2011 eine ErfolgsCard 10/2011 eröffnen. Erstellt von der UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, 1010 Wien.

## Pioneer Investments guarda agli asimmetrici e dice: ci vogliono prodotti che proteggano dai rischi

# Fondo pensione cerca incentivo

Parla il cio Lombardo: rimangono importanti i negoziali, con la rotazione dei mandati

Maria Giovanna Gallo

“Mi auguro che, alla fine, l’incentivo fiscale arrivi”. Lo dice chiaro e tondo Giordano Lombardo, chief investment officer a livello di gruppo di Pioneer Investments e vicepresidente - insieme a Pietro Giuliani e Mauro Micillo - di Assogestioni. Lombardo si riferisce ai fondi pensione, di cui l’associazione del risparmio gestito ovviamente si occupa. In particolare, nel suo report Assogestioni analizza l’andamento di una base dati composta da 340 comparti di fondi pensione aperti, che complessivamente - stando ai dati riportati sul sito - gestiscono un attivo netto pari a oltre 4,4 miliardi di euro.

**L'Italia è uno dei principali Paesi di sbocco, con circa il 45% del business totale. Resterà centrale**

Pioneer Investments, da parte sua, propone il fondo pensione aperto UniCredit Previdenza, che a sua volta offre undici comparti, basati sul tempo che manca alla pensione e sulla propensione al rischio. Al 31 agosto, il fondo conta un totale di 29.582 iscritti individuali e 6.247 iscritti collettivi, mentre il patrimonio del fondo si attesta a quasi 294 milioni di euro (293.848.029, per la precisione).

I fondi pensione e, più in generale, le intenzioni del gruppo in Italia: Lombardo ne ha parlato con SOLDI

a margine dei Pioneer Investments' European Colloquia, sul lago d'Isèo, dove a metà settembre il ceo Roger Yates ha aggiornato la stampa sulle strategie in attesa del piano quinquennale che arriverà entro la fine dell'anno.

**Come sta andando il vostro fondo pensione?**

In Italia registriamo una lenta crescita, grazie agli aderenti. In generale, i fondi pensione non sono ancora entrati nella cultura dei lavoratori. L'ambiente istituzionale, poi, non ha facilitato la crescita. Quello che è mancato è un incentivo fiscale mirato. Rimangono importanti i fondi negoziali, su cui c'è la classica rotazione dei mandati. Adesso, la crescita degli asset è legata a quella - lenta - degli aderenti.

**Pesa l'avversione al rischio, oppure no?**

Direi di sì. Il pericolo è che questa avversione contagi anche gli istituzionali, che poi sono gli investitori di lungo periodo. Ad ogni modo, spero che alla fine arrivi l'incentivo fiscale. Noi, come Assogestioni, lo supportiamo. Ricordo che diversi richiami in questo senso sono arrivati anche dal presidente Domenico Siniscalco.

**Tornando invece a quello che ha detto il vostro ceo Roger Yates qualche giorno fa, quale posizione occupa l'Italia nelle strategie di Pioneer Investments?**

L'Italia rimane il principale Paese di sbocco, con circa il 45-50% del business totale. Resterà centrale. L'obiettivo, in Italia, è servire al meglio il gruppo. Siamo presenti nell'istituzionale ma seguiamo anche il retail e il private. E poi, il gruppo può contare anche su Fineco. Il retail è la parte più impor-



Giordano Lombardo

tante, per Pioneer. Puntiamo a rispondere alla domanda di prodotti che proteggano dal grosso rischio di mercato.

**Quindi?**

Quindi abbiamo individuato due filoni, che hanno caratterizzato l'attività in questo periodo. Il primo è quello dei prodotti obbligazionari a scadenza definita, che comprendono anche una componente corporata. Dopo il 2008, la scelta è stata quella di chiudere l'orizzonte temporale del cliente. Sapere, per esempio, quanto rende il prodotto da qui a cinque anni è importante per affrontare l'avversione al rischio. Gli investitori sono restii ad assumersi rischi, e verosimilmente lo resteranno ancora per un po'. Parecchi di loro non vedono da tempo un bull market. In America, per dire, ci sono più abituati. Ecco, l'idea è proporre prodotti che aiutino gli investitori a diversificare il prodotto obbligazionario. Le componenti, dunque, sono governative e corporate.

**E il secondo filone?**

È quello dei prodotti asimmetrici, tramite la gestione patrimoniale e i fondi di fondi. L'obiettivo, qui, è catturare una percentuale del mercato al rialzo e una piccola percentuale del mercato al ribasso. Mi spiego. I clienti hanno l'esigenza di limitare le grosse perdite che si registrano con i grossi crolli di mercato. Sui tre-cinque anni, i loro rendimenti sono simili o inferiori rispetto ai prodotti più liberi. Insomma, si rinuncia a una parte di upside, ma almeno così il prodotto è meno esposto al ribasso. In questo filone, abbiamo proposto una soluzione legata alla gestione patrimoniale e poi un fondo di fondi. La prima è, di fatto, nel Portfolio UniCredit. Ce ne sono diverse versioni, a seconda dell'am-

montare medio che resta investito in asset rischiosi. La seconda, invece, è in UniCredit Soluzione Fondi. Questo, in ultimo, consente di non focalizzarsi troppo sul benchmark.

**Un po' nello stile dell'absolute return?**

Anche quella strategia di portafoglio, in effetti, è studiata per essere il più svincolata possibile dal benchmark. Si può essere più prudenti o più aggressivi, per esempio e soprattutto con prodotti focalizzati sugli emergenti.

**E per quanto riguarda la rete?**

In Italia abbiamo fatto un grosso sforzo per supportarla, inserendo venti consulenti di Pioneer Investments nella rete di UniCredit dopo l'esplosione della crisi finanziaria. L'obiettivo era stare vicino ai clienti. Segnalo che Fineco, la banca diretta del gruppo UniCredit, ha lanciato una serie di fondi di fondi di terzi (quindi non di Pioneer Investments) con il marchio Core Series, che aiuta il promotore e l'advisor a selezionare il fondo di fondi migliore e inserirlo nel migliore contesto di diversificazione possibile. Per ora il mercato ha premiato lo sforzo, con 700 milioni di euro dal lancio della raccolta, avvenuto lo scorso mese di febbraio.

**I PROGRAMMI DEL GRUPPO**

I piani di Pioneer Investments e tutte le più recenti novità su [www.soldi-web.com](http://www.soldi-web.com)



## SOTTO LALENTE

**I piani del gruppo secondo il ceo Yates**

Una crescita organica del 5% l'anno, senza effettuare alcuna cessione, fusione o acquisizione. Pioneer Investments rinnova l'appuntamento annuale con i Colloquia e ne approfitta per aggiornare la stampa sulle proprie strategie. A parlare è il chief executive officer Roger Yates, assunto al ruolo di numero uno nel gennaio del 2010 e reduce dall'anno della revisione strategica. “Puntiamo a far crescere gli asset under management del 5% all'anno per i prossimi cinque anni”, che poi saranno quelli del nuovo piano quinquennale. Il programma si conoscerà entro la fine dell'anno, insieme con quello della controllante UniCredit.

“Scordiamoci, comunque”, avverte Yates, “le cifre di crescita che siamo stati abituati a vedere nella gestione, nel mercato e nei margini”. Già, perché anche i margini, stando alle previsioni di Yates, sono destinati a subire una contrazione. Saranno cali con cui tutta l'industria dovrà fare i conti, non solo Pioneer Investments. Tre, in sostanza, i punti su cui Yates ribatte. Primo, Pioneer Investments rimane un asset strategico per UniCredit. Tradotto: Piazza Cordusio non vende. Secondo, Pioneer Investments intende crescere in modo organico, ovvero senza cessioni, fusioni o acquisizioni. Terzo, appunto, il piano strategico a cinque anni. Uno dei focus resta l'ampia area emergente. A questo proposito, la società aprirà a Londra un centro in cui riunirà tutti gli esperti in investimenti negli emergenti. La City è il luogo ideale, proprio sulla via di mezzo tra la Cina e l'America latina. La Russia, invece, è un capitolo a parte. A fine agosto, Pioneer Investments ha confermato le voci relative alla vendita dei tre locali fondi di investimento aperti. Oggi, spiega Yates, quelle intenzioni sono ancora in piedi: sul posto rimarrà di fatto una sede commerciale. L'Austria, la Germania, l'Europa dell'est e, in generale, tutta l'area in cui opera UniCredit restano strategiche per Pioneer. Attenzione, infine, agli Stati Uniti. “Abbiamo aum per 50 miliardi di dollari”, dice Yates, “ma riteniamo di poter fare molto meglio”.

### FONDO PENSIONE UNICREDIT PREVIDENZA

COMPARTI A PROFILO	PERFORMANCE DA INIZIO ANNO
Unicredit Previdenza Linea Azionaria	-10,274%
Unicredit Previdenza Linea Bilanciata	-5,639%
Unicredit Previdenza Linea Prudente	-2,054%
Unicredit Previdenza Linea Obbligazionaria Reale	0,244%
Unicredit Previdenza Linea Obblig. Breve Periodo	0,928%

### FONDO PENSIONE UNICREDIT PREVIDENZA

COMPARTI DATA TARGET	PERFORMANCE DA INIZIO ANNO
Unicredit Previdenza Linea Data Target 2015	-9,850%
Unicredit Previdenza Linea Data Target 2020	0,618%
Unicredit Previdenza Linea Data Target 2025	-0,655%
Unicredit Previdenza Linea Data Target 2030	-1,960%
Unicredit Previdenza Linea Data Target 2035+	-2,910%

### FONDO PENSIONE UNICREDIT PREVIDENZA

COMPARTO GARANTITO	PERFORMANCE DA INIZIO ANNO
Unicredit Previdenza Linea Garantita	0,066%

Fonte: dati su elaborazione FIDA



## **No such thing as a risk-free asset**

By Elisa Trovato  
27 September, 2011



Giordano Lombardo

Investors may search for safe havens, but with so much uncertainty in the markets it is impossible to hedge a portfolio against all possible outcomes

In today's uncertain markets, every investor is looking for so-called "safe havens", but the idea itself of risk-free assets no longer exists, according to Giordano Lombardo, Group CIO at Pioneer Investments.

"The very concept of risk-free assets, one of the basic tenets of model portfolio theory but also of the daily practice of investors, is called into question," maintained Mr. Lombardo, speaking at this year's European Colloquia Series on Lake Iseo, Italy. "The world is very different from the past and it is very hard to define any asset as risk-free."

Western investors and asset managers have traditionally considered government bond yields as the benchmark risk-free interest rate, against which other asset classes were to be measured, but today it is debatable whether even US Treasuries can be considered risk-free. Some big corporate names already offer lower credit risk than the US government, although that does not mean that they should be regarded as safe havens.

In Europe, the credit worthiness of periphery countries is being dramatically questioned by markets and interest rate risk has become credit risk. The Italian government bond market has been a very good safe asset up until recently, he said, as it was negatively correlated with the stock market. Now, with the sovereign debt crisis, the correlation has become positive, so investors are taking the some kind of risk, which is country risk.

"The best way to adapt to this world is to think that every asset class should be modeled and considered, from an investment point of view, as a risky asset, with its own risk profile and also in the relation with that of other assets," said Mr. Lombardo.



**PROFESSIONAL WEALTH MANAGEMENT**

This new financial crisis also poses big challenges for managing risk. As the spread of future scenarios is very broad, it is not possible to hedge portfolios against all risks. Today, both a deflationary and inflationary scenario seem plausible. If the immediate environment is deflationary, in the future an inflationary situation is a high probability considering exploding public debts. Investors

should try to decide which risks they want to hedge, should be flexible, and adapt their approach over time.

But most probably, having identified the risk, it is then that the insurance becomes the most expensive. "In practice, the best moment to buy protection from volatility was when nobody wanted protection," said Mr. Lombardo.

Fashionable hedges have recently come under discussion, such as the Swiss franc, following SNB's intervention to control further currency appreciation. "A fantastic hedge can be manipulated and can be very crowded, so you have to always use your fundamental judgment. If everybody is rushing to find the new Swiss franc, such as the Nordic currencies, these hedges can become very crowded and become risky."

The astounding gains in government bond markets come as a surprise, given they are the source of the market's problems. Investors have been willing to ignore any inflation or default threat and accept tiny yields just to hold what they believe to be safe haven assets, says Thomas Becket, CIO of Psigma Investment Management. This course of strategy is wrong for the medium-term, as ultimately the riskiest assets could be government bonds, also given the risk of a "massive inflationary problems" in the future.

Short duration government bonds in Asia are an exception. Singapore is probably "the Swiss land" for the rest of the decade. "Singapore is a pretty safe haven asset and it could be a bastion of strengths in a world where there isn't much strength going forward," says Mr. Becket.



## **Making headway in portfolio management**

By Elisa Trovato  
27 September, 2011

Today's world of low expected growth and extreme market volatility means building a diversified portfolio with a long-term outlook is more important than ever

In the current financial crisis, mainly triggered by the sovereign debt crisis in Europe and the debt ceiling issue in the US, uncertainty, nerves and fear are driving market volatility, and building portfolios for investors is not an easy task.

What is the best strategy? Is it to try and step back from the short-term chaos and focus on the back-to-basics, fundamental trades? Or is it about preserving capital? And are these two concepts in conflict with each other?

"Today, portfolio management is about weathering the storm and preserving capital rather than searching for yield," says Markus Taubert, head of private banking at Hamburg-based Berenberg Bank.

This approach may not lead to an optimal portfolio allocation today, he says, but to keep on buying and holding investments is no longer possible. "You definitely have to implement a tactical allocation to adapt to the market turmoil," he says.

In these macro-driven markets, where stocks, in particular, are not moving in line with fundamentals, the only solution is to reduce risky assets. "Over the past two to three months, we have reduced our equity quota by 50 per cent, mainly in the eurozone," says Mr Taubert.

In this extended period of uncertainty, it is also important to focus on so-called safe haven assets, even if they are "highly overvalued", such as government bond markets in Europe.

And volatility is not a bad thing, explains Mr Taubert. "We are protecting portfolios either by buying put options or selling call options."

But even in a crisis, it is important to stick to the principle in portfolio management of dividing clients' wealth into two different pockets, one invested in liquid assets for short-term needs, and the other allocated to more illiquid assets to meet client needs in the longer term.

The proportion of a client's portfolio that can be invested into illiquid assets varies greatly on client needs. It can be as low as 5 per cent up to a maximum of 30-50 per cent. In addition to private equity, real assets such as infrastructure, property, forest, agricultural investments or shipping are attractive and can generate "great returns" over the longer term. Real assets are also a valid hedge against inflation.

“In a moment in time like now, it is probably best to really focus on covering your bets,” argues Thomas Becket, CIO of Psigma Investment Management. “I don’t think it’s a time to be taking extreme asset allocation moves in any direction.”

Given the unprecedented number of outcomes that are possible from the current market chaos, investors need to embrace the concept of portfolio diversification now more than ever, while also looking beyond the crisis, he says.

“My general thesis at the moment is to really try and encourage investors and clients to see through the current nonsense that is happening in markets and focus on those fundamental themes or investments that can really generate the best possible returns over the next five years,” says Mr Becket. “Trying to second guess what might happen in markets in the next five weeks or months is really difficult.”

These investments should be a mixture of relatively defensive low volatility trades. “Our key trade would be short duration high yield corporate credit,” he says. After the recent sell off in high yield credit markets, these are attractive, particularly now that 10-year German Bunds and US Treasuries are trading below 2 per cent.

Inflation protection is also important. While government index linked bonds have benefited from the flight to safety and now they look pretty expensive, high quality corporate inflation linked issues are more appealing. “You can get an attractive pickup in a corporate inflation linked market, which will ultimately give you better protection than government bonds over the next five years or so. If we do get an inflation spike, you will see government index linked bonds potentially suffer,” says Mr Becket.

Focusing on asset classes that can offer the best recovery potential is also a good strategy. The best value equity market in the world is the Japanese market, according to Mr Becket. “Japan has been a disastrous investment for the last 10 years but I think it might have better prospects going forward.” Japan is attractive because it almost offers an asymmetrical pay off. “I would estimate that the upside for Japanese equities is 100 per cent, whilst the downside is probably only 10 per cent over the next five years or so.”

The recovery theme in equity markets could also be seen in other markets around the world, as good stocks have been sold off with bad stocks over the last few months.

Having been underweight in equities, moving to a neutral stance is the way forward, he says. “If you can really try and encourage your investors to have a longer term outlook, volatility presents opportunities, if market volatility picks up and you see asset pricing falling. Over the next five years, equities will almost definitely be the best investment, so maintaining a decent weighting is probably sensible.”

Asian currencies are also a good bet. “Strong government balance sheets, rising rates to combat inflation and an increasing financial influence over the world will see Asian currencies rise against their beleaguered developed world cousins in the next decade,” states Mr Becket.

What is really important is to adhere to the principle of a truly diversified portfolio, reinforces Jean-Louis Nakamura, CIO of asset allocation at Lombard Odier Investment Managers. The problem, he says, is that traditional balanced portfolios are not truly diversified, because they are just allocating different weight to different asset classes.

“What you have to take into account is the move in relative volatility between asset classes to keep your portfolio truly diversified. This is a portfolio where you slice the total risk you are ready

to take between different asset classes, and the different slices depend on the level of volatility of each asset class,” says Mr Nakamura.

In a lasting and persistent crisis, such as the one we are facing today, the equity risk relative to other asset classes, and especially bonds, is spiking up at a very high pace and exposure to risky assets must be reduced quickly, says Mr Nakamura.

“This is not the time to have a valuation-driven allocation process, you should stick to a risk driven allocation process.”

The contribution of different asset classes to total volatility is monitored on a daily basis on a short-term risk matrix and risk observation. Lombard Odier has been offering this kind of “systematic and disciplined approach to portfolio rebalancing”, which the firm calls risk parity approach, for the past three years, mainly through segregated mandates for small institutional investors or funds for private clients. Total assets managed under this approach amount to around SF5bn (€4.1bn).

“In our risk parity portfolio, the allocation to equities was more than 40 per cent in early 2011, but it has been constantly reduced to less than 20 per cent in response to a significant increase in equity volatility,” says Mr Nakamura.

The equities markets with the lowest contribution to volatility are the Japanese equity market, the Swiss market and to some extent the US market. The rest of the portfolio is mainly allocated to long duration bonds with high liquidity, such as the US, the Japanese and the German markets, as well as some French long duration bonds.

The portfolio is rebalanced any time the gap between the optimal portfolio, given the risk environment, and the actual portfolio is beyond a certain threshold. In order to keep the trading cost down, the instruments used are mainly listed derivatives, especially futures contract on index. As at early September, the risk parity portfolio has delivered positive performance year to date, says Mr Nakamura.

## **UNCERTAIN OUTCOMES**

In a world with lower expected growth and high underlying volatility – in terms of economic volatility, policy error risk and geo political risk – the spread of outcomes remains very wide. And this makes dynamic asset allocation even harder, says Robert Brown, chairman of the global investment committee at Towers Watson.

“If you want to be dynamic and get it right, you need to have a view on the expected returns of the various asset classes and very different return drivers. But there is just a lot of uncertainty about what those numbers are, and so you have got to have very high confidence in your signals to make the strategy work. Technically it is easy to do, but profiting from it is generally much harder.”

Investors need to make sure they achieve their “long-term mission” and their portfolios should be as robust as possible to different economic and financial environments. “Investors need to be adequately diverse in terms of the assets they hold. And they need to have a broad spread of drivers of return in their portfolios, so they are not dependent on any one outcome, because today the spread of outcomes just remains very wide,” he says.

It is important investors understand what risk they are taking. Stress testing and an in-depth analysis of how portfolios look in different scenarios is also key to deciding whether they should run a lower level of risk.

Holding cash may be a good strategy. Today real rates on cash are negative because of inflation but over the very long-term cash has broadly matched inflation. "Cash provides investors with ammunition to take advantage of distressed valuation," says Mr Brown. "If investors are concerned and want to preserve capital, running a low risk portfolio and holding more cash is perfectly reasonable."

In certain areas there may well be assets that look interesting, he says. In the early part of August, given the falls in stock markets, some equity markets were starting to look modestly attractive, such as emerging markets. "But if you are going to go down that route, you have to be prepared to very high volatility and potentially some not very pleasant outcome," warns Mr Brown. "If there is a big stress in Europe, you could still see equity market downside of 15-20 per cent."

Cesar Perez, head of investment strategies at JP Morgan Private Bank for Emea, says he is "constructive" about today's markets.

"Even if we are living at the centre of the hurricane, we continue to believe there are good investment opportunities. Corporate profits are good. We expect the equity markets to grow in line with earnings, by about 8 to 10 per cent for the year. We are on target for that," he says.

"Our two biggest convictions in the world for this year have been the US and Germany," says Mr Perez. Despite the rise in market volatility – which has also affected the German equity market from mid August, volatility that some commentators ascribe partly to the German authorities' decision to ban short selling – the calls have proved right year to date.

The problem is that investment horizons today are much shorter, says Mr Perez. "While we make tactical trades to benefit from volatility, we look at dynamics in the countries to make long-term calls, over two to three years, which we might change if economic fundamentals change."

## **GERMAN SUCCESS**

Germany is structurally a positive story. The country has greatly benefited from export growth. This is also demonstrated by China's recent agreement on importing €15bn manufacturing products from Germany, out of the total €20bn from Europe. Improvements in the country's employment rates and the trend of German companies bringing production back to the homeland, coupled with growth in domestic consumption are all factors driving the German economy. "I am expecting earnings growth in Germany and the MDax by around 20 per cent this year," says Mr Perez.

If this is the bull case in Germany, there are going to be difficult times for domestic companies in Europe, especially at the periphery, as countries implement austerity programmes. "The message we are giving to clients is to have less risk than we would normally have in these circumstances and to include some assets in portfolio to protect from tail risk, such as gold or dollar. We are overweight the US, underweight Europe and overweight Germany. We have been completely out of the peripheral sovereign bonds, but at some point we will have to look at the valuations and how low they can go."

In the US, a segment that is very undervalued, compared to historic levels, is that of large cap growth companies. This is because of the prevailing short-termism in markets, as the focus is on the results of the quarter rather than the growth prospects for the year.

“The large cap growth companies will do better than the market, especially in the US,” he says. The technology sector in particular is very attractive, as companies look for pricing power and after 10 years of under-investment in technology, they will finally start investing.

The other big theme is dividend growth. As interest rates will continue to be low in the US for some time, people will need to look for alternatives. Companies with sustainability of dividends, dividend growth and low leverage are to be favoured, recommends Mr Perez.

“More than ever, the market is driven by macro factors rather than valuations, so that’s why some of the stock pickers are having a tough time, and that’s why having the call right on Germany has been more important than getting the company specific,” he says.

In the current environment, the emphasis on macro and political risk is generally completely opposed to an approach based on fundamental valuations, but this is wrong, said Giordano Lombardo, Group CIO at Pioneer Investments, speaking at the European Colloquia Series in Iseo.

“We believe any investment decision, be it about the active selection of assets or securities or about the cost of hedging and protection, should also have an element of fundamental valuation,” said Mr Lombardo.

“Reconciling these two investment approaches, value and macro, will be key to survive and succeed in the new risky and political world ahead of us.”

I Nobel e la crisi

James Mirrlees

# «Il vero problema non è il debito ma il lavoro dei giovani»

I buchi finanziari sono gravi, l'ordine di grandezza umano di una disoccupazione che dilaga però è diverso. Aumentare l'Iva è stato un errore. Bce e Fmi vi imporranno una nuova manovra

DI CARLO DIGNOLA

Sir James A. Mirrlees settimana scorsa in Francia è stato protagonista degli European Colloquia dell'Istituto Iseo; un'occasione davvero straordinaria (assieme a Mirrlees erano presenti altri due Nobel, Robert Engle e Christopher Pissarides) per fare il punto sulla situazione economica in Europa. Il quadro che ne esce è molto preoccupante: siamo a pochi passi dal disfacimento dell'euro, dal crollo di un progetto economico-politico che voleva fare dell'Europa la seconda/terza potenza del mondo. L'Italia - con Spagna, Grecia, Portogallo - è candidata a giocare un campionato di Serie B, dopo un default brutale, in stile Grecia; ma anche i Paesi forti (come la Germania) rischiano di uscire con le ossa rotte. Mirrlees è il Premio Nobel per l'economia 1996. È nato in Scozia come matematico ma, intellettualmente parlando, viene da quelle «Oxford & Cambridge» che sono state il fiore all'occhiello dell'intelligenza europea negli anni '30/'60 del secolo scorso, le università di John Maynard Keynes, Isaiah Berlin, Graham Green, C.S. Lewis, Ludwig Wittgenstein. Un ambiente con molte simpatie a sinistra, sospettato, negli anni duri della Guerra fredda - in alcuni casi a ragione - di intelligenza con il nemico sovietico. Quell'impronta *lefty* gli è rimasta. Così come l'*humour*, formidabile, di uno scintillante britannico a 24 carati.

**Cosa pensa delle misure fiscali contenute nell'ultima manovra italiana?**  
«Di solito si dice che aumentare le tasse non è una maniera per rivitalizzare un'economia. Siamo di fronte a un serio conflitto: da una parte, in alcuni Paesi la crescita del debito nazionale è particolarmente rapida, e sembra piuttosto pericolosa. Dall'altra, però, dobbiamo trovare il modo di far spendere di più la gente, e il modo più significativo che conosciamo è ridurre le tasse. Io penso che i governi in questo momento debbano assumersi i rischi del caso e spingere la gen-

**ETÀ 75 anni**  
**UN LABURISTA GLOBALE**  
Sir James Mirrlees negli anni '70/'80 è stato consigliere del Partito laburista. È uno dei massimi esperti al mondo di prelievo fiscale: la sua metodologia è diventata uno «standard» nella valutazione delle aliquote. Oggi è professore emerito di Politica economica a Cambridge. Passa molti mesi all'Università di Melbourne, in Australia, e presso le Università di Hong Kong e di Macao

te a spendere di più per dare nuova linfa all'economia. Mi dispiace molto vedere che, al contrario, le tasse vengono alzate. Senza crescita economica non si può risolvere la questione del debito, anche se si va avanti ad aumentare l'imposizione fiscale».

**Il governo Berlusconi ha aumentato l'Irpef sui redditi più alti e l'Iva a tutti: è la strada giusta?**

«Credo che aumentare le tasse a chi ha alti guadagni non crei particolari problemi al rilancio dell'economia. L'aumento dell'Iva, invece, sembra andare nella direzione sbagliata. Immagino che il Fondo monetario internazionale sia contrariato: sicuramente farà molta pressione sull'Italia perché queste misure vengano mutate; anche perché questo pacchetto varato ad agosto non basterà».

**Lei è convinto che sarà necessaria una nuova manovra?**

«Questi provvedimenti annunciati probabilmente non sono l'intero programma del governo».

Le interviste agli altri due Premi Nobel presenti agli European Colloquia, Robert Engle e Christopher Pissarides sono state pubblicate il 18 e il 22 settembre

Al momento non sembrano sufficienti a tagliare il debito pubblico nella misura richiesta dalla Banca centrale europea».

**Posto che, al momento, le tasse vadano almeno temporaneamente incrementate per rientrare dal debito, lei dove andrebbe a prendere i soldi, per non rallentare l'economia? Possiamo immaginare un sistema di tassazione nuovo, adatto ai tempi che stiamo vivendo?**

«Aumentare le tasse ha sempre un impatto negativo sulla crescita e sull'occupazione, ma differenti tasse hanno diversi tipi di impatto. La maggior parte degli economisti di solito vede di buon occhio un aumento delle tasse sui ricchi... Tranne gli economisti ricchi».

Molti Paesi europei, però, hanno già livelli di tassazione molto alti sulle classi alte, dunque non c'è molto spazio di manovra in questa direzione. Ce ne potrebbe essere parecchio se si ridisegnasse in maniera significativa la tassa sul *capital gain*, e si allargasse la base dell'imposizione: ma sappiamo tutti quanto sia difficile risolvere questo il problema dell'evasione fiscale».

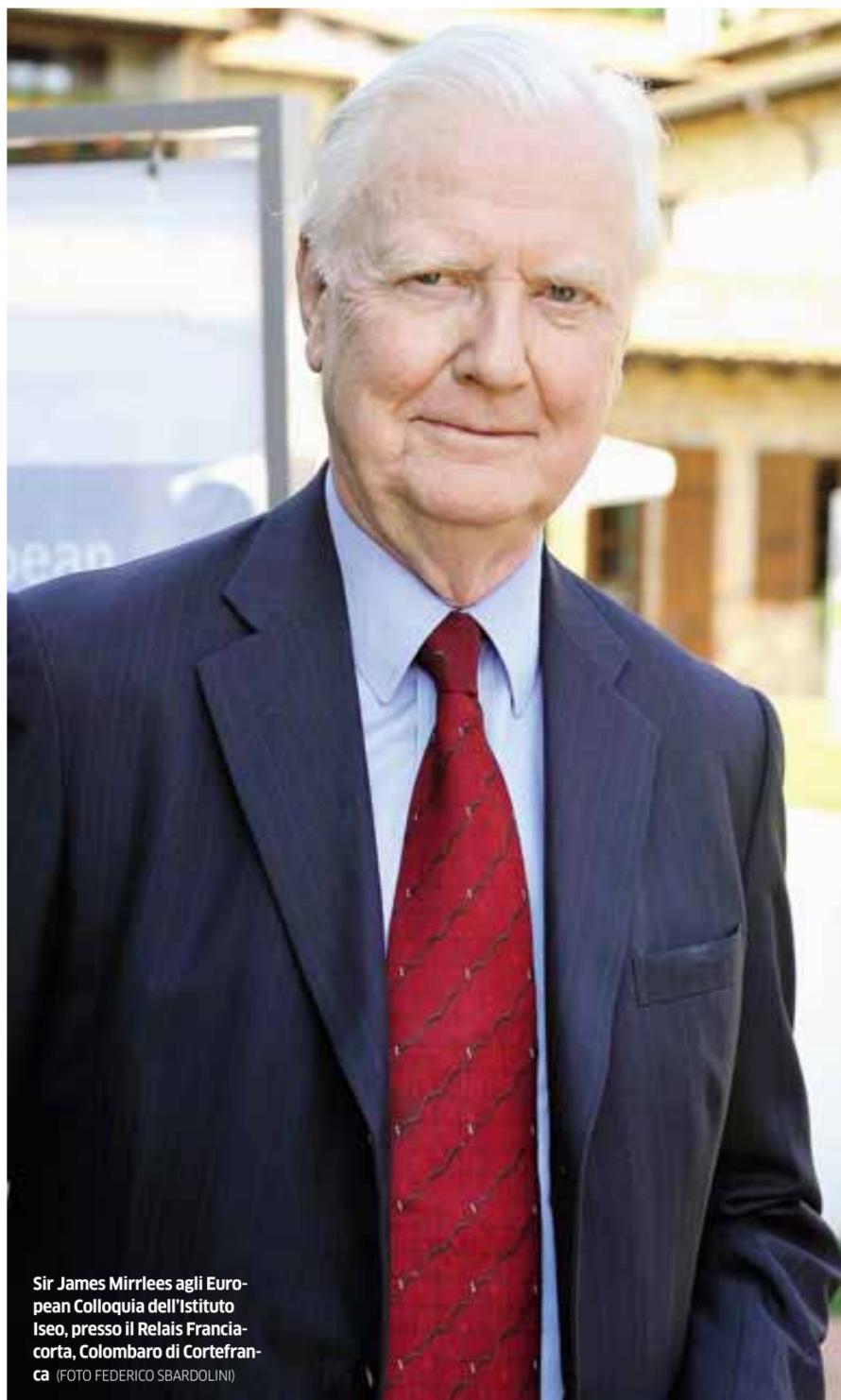
**Giuliano Amato, Walter Veltroni ma anche esponenti della destra hanno proposto una cura da cavallo: nuove tasse pesantissime sulla classe media e alta per far scendere il debito pubblico almeno di un 20% rispetto al Pil.**

«Il resto d'Europa sarebbe molto sorpreso se l'Italia riuscisse a imporre effettivamente una tassa del genere. Il 20% del Pil? ...Le ambizioni vanno incoraggiate!».

**Cosa dovrebbero fare i politici europei per uscire da questa situazione?**

«La prima domanda da porsi è: chi potrebbe farlo. Chi potrebbe assumere le redini di un cambiamento? Penso che la risposta sia assolutamente chiara: la Germania. L'unica soluzione per l'Europa è che Berlino si prepari ad affrontare un aumento della propria spesa pubblica, per sostenere i Paesi più deboli».

Le sembra realistico che l'operaio



Sir James Mirrlees agli European Colloquia dell'Istituto Iseo, presso il Relais Franciacorta, Colombaro di Cortefranca (FOTO FEDERICO SBARDOLINI)

«La Germania deve prendere le redini, spendere di più e salvare l'Europa»

«Vanno ridisegnate le tasse sui capitali e ridotta l'evasione: ma non è facile»

della Volkswagen sia disposto a pagare il conto dei Greci canterini e dei falsi invalidi italiani?

«A sentire quello che dicono i politici tedeschi questo non sta per accadere, ma non è neppure impossibile. Ci sono partiti, come l'Spd, che stanno diventando più forti e che probabilmente si impegneranno in questa direzione. La Germania, che non ha preso una direzione di austerità come altri Paesi dell'eurozona, ha ancora un buon margine di manovra: aumentando il proprio deficit potrebbe aiutare tutti a uscire dalla crisi».

Cercando di tappare i buchi, non finirebbe per diventare anch'essa un Paese debole?

«Io credo che oggi in Europa il problema non sia tanto la crisi del debito pubblico ma, soprattutto nei paesi mediterranei, la disoccupazione alta. Dobbiamo uscire dalla recessione, e la crisi del debito non dovrebbe frenarci troppo. Naturalmente è difficile pensare a spendere e a stimolare la crescita in questo scenario; ma dobbiamo tenere ben fermo che il nostro vero problema è affrontare tutta questa disoccupazione soprattutto giovanile, che in alcuni Paesi ha superato il 20%: è questo che non possiamo permetterci. Alla fine chi soffrirà, chi impazzirà saranno i giovani che non trovano lavoro, soprattutto in Grecia, Italia, Spagna. La crisi finanziaria non incide poi così tanto sulla popolazione: non so quanti investitori privati, singoli individui abbiano perso in maniera consistente i loro risparmi investendo in obbligazioni greche. La disoccupazione sta facendo i maggiori danni: crea problematiche di una *magnitudo* umana, di un ordine di grandezza del tutto differente».

**Dovremmo indebitarci ancora, quindi?**

«Sicuramente un piano di austerità non può far altro che peggiorare ulteriormente la crisi».

Aiutare la Grecia significa stimolare

**la crescita o buttar soldi in un pozzo?**  
«Non difendo le politiche che sono state adottate finora: il lavoro che hanno fatto non mi piace, penso che siano andati davvero troppo in là. In Grecia è necessario un cambiamento totale. Sono state raccolte le tasse in modo insufficiente e sono stati fatti dei calcoli sbagliati sul tasso a cui la dracma è stata scambiata con l'euro: se potessimo riscrivere la storia, sicuramente oggi si prenderebbero misure diverse. E penso che anche altri Paesi comincino a pensarla nello stesso modo».

**L'euro sopravviverà?**

«Bisognerà vedere quali Paesi rimarranno, come un gruppo più ristretto di economie sane; e se sarà ancora una moneta forte. Come molti, io penso che ciò non potrà accadere finché non si realizzerà una comune politica fiscale e monetaria. Questo ora appare chiaro. Ma ci sono anche forti argomenti contro una scelta del genere, perché l'accentramento fiscale indebolirebbe il controllo democratico. La gente non presta attenzione a questi problemi quando vota per le elezioni europee, ma parlare di un'Europa guidata dalla Banca centrale alle nostre orecchie suona come se ci stessi affidando a un'oligarchia semi-autocratica». ■