



LE INTERVISTE FINORA PUBBLICATE:  
**GIORGIO LUNGHINI** IL 18 NOVEMBRE;  
**CATIA KALDARI** IL 22 NOVEMBRE;  
**GIACOMO BECATTINI** IL 25 NOVEMBRE;  
**TITO BOERI** IL 29 NOVEMBRE;  
**PIERLUIGI CIOCCA** IL 2 DICEMBRE;  
**FABIO MASINI** IL 6 DICEMBRE;  
**DUCCIO CAVALIERI** IL 9 DICEMBRE;  
**ANDREA FUMAGALLI** IL 13 DICEMBRE.

IL PROSSIMO APPUNTAMENTO È CON  
**CHRISTIAN MARAZZI** IL 20 DICEMBRE

LA PAROLA A ANTONIO GAY

Gli Stati Uniti sono un paese dove le imprese e le banche tendono a privilegiare la cura dei bilanci trimestrali e a mettere in secondo piano ogni progettualità imprenditoriale. Questo ha provocato la corsa a fare alti profitti nel breve periodo, mentre gli americani continuavano a indebitarsi per consumare e acquistare la casa. Il successivo intervento degli stati in soccorso delle banche in crisi più che a risolvere il problema è finalizzato a calcoli politici interni



Cosma Orsi

La crisi ha origine in quell'intreccio che ha visto l'afflusso di capitali dai paesi in via di sviluppo verso le economie forti, finanziando così i consumi nei paesi sviluppati. In quest'ultimi, la crescita del settore immobiliare è stata favorita per mettere sui giusti binari un'attività economica in difficoltà. Quando l'intreccio è andato in frantumi la crisi è dilagata. Ma il sistema economico tende comunque a ricercare una situazione di «equilibrio» e così sarà. Questa tappa nella serie

KEITH HARING, UNA CATASTA DI CORONE PER JEAN MICHEL BASQUIAT, AGOSTO 1988

«Il capitalismo invecchia?» restituisce l'immagine di un capitalismo che non ha certo perso la sua spinta propulsiva.

**Le domande fondamentali a cui gli economisti cercano una risposta possono essere riassunte così: qual è la natura di questa crisi; è una crisi finanziaria o reale, ciclica o sistemica? Ha senso un confronto con la crisi del '29?**

Così riassumerei il meccanismo che ha generato la crisi. Per molto tempo i risparmi d'importanti paesi in via di sviluppo, affluendo come capitali finanziari in paesi più evoluti sotto questo profilo, hanno finanziato irragionevolmente i consumi americani e d'altri paesi. Non è chiaro per quale ragione paesi quali la Cina dovessero accumulare dollari anziché aumentare consumi e investimenti interni acquistando all'estero beni reali. Il sistema bancario, americano e non solo, non ha saputo per contro investire a sufficienza i nuovi capitali nei paesi in via di sviluppo, dove le occasioni per veri profitti erano maggiori, ma li ha indirizzati al finanziamento dei consumi in economie già mature e la cui debolezza, nella competizione internazionale, era certificata da profondi e duraturi deficit nella bilancia commerciale.

Questo paradosso ha una spiegazione anche troppo umana. Il sistema delle banche americane, e non solo, agisce secondo un sistema d'incentivi che favorisce effimeri profitti di breve periodo. Le perdite su investimenti che, col tempo, si rivelano errati danneggiano gli azionisti delle banche che, essendo tanti e dispersi, contano in concreto nulla nella nomina dei lo-

# La catena spezzata di Sant'Antonio

ro vertici. Sono invece tutelati gli ingenti depositi in banche «troppo grandi per fallire» che, nel momento della crisi, ottengono aiuti pubblici.

Ai politici per contro fa comodo che l'espansione edilizia, provvidenzialmente al riparo dalla concorrenza internazionale, faccia sembrare l'economia sana e florida; essi possono altresì menar vanto per i tanti non abbienti che infine realizzano il sogno di diventare proprietari della propria casa. Non importa che ciò avvenga grazie al credito facile, e che i nuovi proprietari contino di pagare i loro debiti non con accresciuti redditi reali futuri, che non sono alle viste, ma col proseguire ed ingigantirsi di una bolla immobiliare che, di fatto, non è altro che una gigantesca «catena di Sant'Antonio». Questa è possibile perché la rendita edilizia, a differenza del costo di costruzione, non ha dei freni, dal lato dell'offerta, che rapidamente si rendono percepibili. L'aumentato valore degli immobili, rivalutando le garanzie ipotecarie, ha consentito di finanziare a debito consumi non necessari.

La catena si è rotta quando si è temuto che la bolla immobiliare potesse scoppiare; le aspettative, che già si erano autorealizzate quando erano ottimiste, rovesciatesi si sono materializzate nella crisi. Viene allora meno il finanziamento al consumo e, chi potrebbe ancora ricorrervi, se n'astiene temendo per il suo reddito futuro. Dalla crisi usciremo quando aumenteranno congruamente i consumi interni cinesi e d'altri paesi a più forte sviluppo e le economie mature ricominceranno a pagare le importazioni con le loro esportazioni ridiventando competitive

attraverso i meccanismi del cambio e dei differenziali nei tassi d'inflazione.

Niente di molto nuovo o di epocale e sistemico in tutto ciò. Volendo che simili disequilibri non si ripetano si deve - se ciò è politicamente possibile - regolamentare il sistema bancario in modo che non vi siano più banche troppo grandi per fallire e la struttura degli incentivi deve diventare meno perversa. Ciò finirebbe col rendere più accorti risparmiatori e stati.

**Quanto ha giocato, nella loro incapacità di valutare la probabilità della crisi, la predilezione degli economisti mainstream per la formalizzazione matematica, a scapito della conoscenza della storia dell'analisi economica - e della storia in generale?**

Come si fa a sostenere che vi sia stata un'incapacità di prevedere la crisi da parte degli economisti? Chi sono gli economisti: quelli che si occupano d'economia, quelli che ne scrivono sui giornali, quelli che cercano di chiarire il tanto che nella teoria è ancora oscuro? Si tratta di mestieri diversi e non è giusto far carico a tutti di ciò che si può imputare, non necessariamente a ragione, soltanto ad una parte. Tante possono essere le motivazioni per ciò che si scrive, e non tutte necessariamente confessate; dovremmo forse controllare la storia dei portafogli azionari degli imputati d'imprevidenza per provare la validità dell'accusa?

La mediocrità non si riscatta con la matematica (da non confondere con l'econometria); ma senza di lei e la sua disciplina come orientarsi in tematiche complesse evitando le seduzioni della retorica?

**Da tempo commentatori autorevoli avevano fatto notare che la libera e frenetica circolazione dei capitali (risultato delle liberalizzazioni e deregolamentazioni della finanza) mina le basi stesse della democrazia economica, cioè della democrazia stessa. Ritieni che il ruolo della politica, oggi, dovrebbe essere soltanto quello di regolatore del mercato o dovrebbe spingersi più in là?**

La domanda è cruciale, ma per porla correttamente dovremmo sapere che cosa s'intende per mercato e per politi-

ca. Se mercato vuol dire concorrenza, allora il fenomeno è del tutto residuale: per lo più le imprese sopportano costi fissi e quindi, con una tecnologia non convessa, non vi è alcuna tendenza all'uniformità del tasso di profitto. Al di fuori di questo caso marginale vi sono degli interessi in conflitto e la convenienza delle parti a raggiungere un accordo. La politica è forse l'arte di realizzarli? In tal caso l'economia è, al contempo, politica.

Venendo più nello specifico, la domanda, alludendo alla libera circolazione dei capitali, sembra suggerire che pochi titolari di grandi patrimoni possano, minacciandone l'esportazione, impedire alla maggioranza di prendere specifici provvedimenti di politica economica, da qui un grave limite ad una democrazia fondata sul principio d'uguaglianza. La questione, oltre che d'attualità politica, è d'indubbio interesse speculativo: quali limiti è legittimo imporre all'idea stessa di proprietà privata? È questo un evidente caso di conflitto d'interessi. Se sono povero crederò giusto che sulle grandi proprietà gravino imposte patrimoniali

ANTONIO GAY

La matematica e la borsa valori

Antonio Gay nasce, nel 1940, a Firenze dove completa gli studi ed inizia l'attività accademica. Libero docente in «Economia Politica» dal '70 insegna questa disciplina a Pisa e poi, come ordinario, a Firenze dal 1980. Si occupa di teoria dell'equilibrio economico generale, di preferenze e di dinamica. Dal 1977 è sua la soluzione del problema della discontinuità nella domanda quando vi sono dei prezzi che vanno a zero.

È un tema questo che ha ampio consenso nella letteratura d'economia matematica. Nel '92 esce nell'«Italian Economic Papers» un suo saggio sull'incompletezza delle preferenze; tale incompletezza, del tutto usuale nella vita pratica e matematicamente perfettamente trattabile, genera problemi per il modo usuale di concepire le funzioni di domanda ed introduce elementi d'indeterminazione nel funzionamento dell'economia. Dal 2004 è pubblica un saggio sul comportamento razionale di soggettività, costituite da molti individui che si succedono nel tempo, che hanno un orizzonte di vita infinito.

IL CAPITALISMO INVECCHIA?

li e, perché queste siano esigibili, vorrò che, anche se è consentito l'acquisto d'attività finanziarie straniere, i titoli che ne certificano la proprietà restino nel paese, così da poterle tassare e, nel momento del bisogno, perfino confiscare. Se sono ricco troverò ingiusto che i frutti del lavoro, della parsimonia e dell'accortezza dei miei avi e di me stesso possano essere sottratti a me ed ai miei discendenti a favore di famiglie che, risalendo addietro di un secolo o poco più, erano, in partenza, povere quanto la mia; ed argomenterò che deve essere la mia sensibilità sociale a decidere se e quanto dedicare a beneficio dei meno fortunati. La disputa morale non trova una soluzione logica se non s'invoca un qualche interesse generale che tuttavia il ricco ed il povero concepiranno in modo contrastante. Com'economista mi limito ad osservare che i paesi in cui la proprietà si sente minacciata non solo sono evitati da chi ha patrimoni ingenti ma anche da chi, dotato di capacità lavorative eccellenti, quindi molto ben retribuite al netto delle imposte sul reddito, voglia evitare che il suo futuro patrimonio sia in pericolo. Nella competizione tra paesi questo fattore può non essere influente.

**Molti ritengono che la soluzione della crisi non possa avvenire che sull'asse Washington - Pechino. È ipotizzabile che il modello europeo di stato sociale, se ancora di un modello europeo si può parlare, possa rappresentare un riferimento per politiche economiche alternative tanto al Washington Consensus, quanto al capitalismo di stato cinese? O c'è il rischio che nel futuro assetto economico-politico mondiale l'Europa (con il sud del mondo) venga confinata ad una posizione marginale?**

La domanda implicitamente attribuisce grande importanza alla politica nel definire i destini di grandi aree economiche e culturali. La mia personale sensibilità tende a privilegiare elementi più strutturali: in armonia con la teoria economica classica stimo che ciò che decide del destino dei popoli è la capacità di generare ricchezza, e questa è sostanzialmente figlia della fatica e dell'intelligenza amministrata, e ciò non è scontato, con la dovuta saggezza.

**L'attuale aumento della spesa pubblica non riguarda la spesa sociale (istruzione, sanità, pensioni e sussidi di disoccupazione), bensì il salvataggio di banche, società finanziarie e grandi gruppi. Ciò avviene però comprimendo i redditi da lavoro (salari reali e le pensioni): un intervento dal lato dell'offerta, anziché della domanda è la giusta strategia per uscire dalla crisi, tornando a livelli accettabili di disoccupazione?**

Gli interventi a favore delle banche non dovrebbero preoccupare eccessivamente: in larga misura sono dei prestiti mirati a sbloccare una situazione di panico finanziario che dovrebbero, e ciò in parte è già avvenuto, essere restituiti con il superamento della fase più acuta della crisi. Invece quelli a favore dei redditi di lavoro - in un momento in cui i precedenti squilibri, quelli reali, si dovranno correggere re-industrializzando quei paesi, in primis Stati Uniti e Gran Bretagna, che maggiori vantaggi avevano ricavato dalla precedente euforia finanziaria - non ci si può aspettare che rapidamente si ridimensionino.

**Quale sarà il prezzo che le future generazioni dovranno sopportare a fronte delle forme e delle dimensioni dell'indebitamento a cui oggi i governi hanno fatto ricorso nel tentativo di non far naufragare l'economia mondiale?**

Il tema ha reminiscenze Einaudiane-Lamalfiane-Scalfariane da non prendere troppo sul serio. Alla fin fine conta il capitale reale del paese, quello materiale e quello umano, nonché il saldo tra crediti e debiti sull'estero.

“ Dalla crisi usciremo quando i consumi interni cinesi e d'altri paesi a più forte sviluppo aumenteranno congruamente e le economie mature torneranno a essere competitive ”