

Iseo Notizie e curiosità

Una terra strategica e affascinante

Il comune ospita, fra l'altro, l'Istituto di studi economici e per l'occupazione, una realtà sorta nel 1998 su iniziativa del prof. Franco Modigliani e oggi presieduta dal premio Nobel Robert Solow del Mit di Boston

di Alba Vezzoli

I

l Lago di Iseo è il quarto dei grandi laghi lombardi ed è il settimo in Italia per dimensione. Grazie alla presenza di due realtà importanti, come Montisola, l'isola lacustre più grande in Europa, e le Torbiere, una riserva naturale unica in Italia, può essere considerato uno dei bacini più interessanti del Bel Paese.

Vista la sua strategica posizione la zona fu spesso in passato al centro di svariati conflitti, dalla conquista romana alle successive invasioni barbariche, fino a Carlo Magno. Nel 1161 Federico Barbarossa e più

tardi il nipote Federico II misero a ferro e fuoco Iseo, che solo con l'appoggio di Brescia riuscì a riprendersi sviluppando una seconda cerchia di mura. Nel 1426 il celebre condottiero Carmagnola, le cui gesta vennero romanizzate dal Manzoni, conquistò Iseo per Venezia.

Ad un passato che ha lasciato molte testimonianze, sia artistiche che architettoniche, all'interno del paese fa fronte oggi un presente luminoso ed altrettanto importante, un presente che proprio da Iseo ha costruito un ponte con il resto del mondo.

L'Iseo, l'Istituto di studi economici e per l'occupazione, è un'associazione no profit fondata nel 1998 dal prof. Franco Modigliani, economista di fama mondiale, e presieduta oggi dal professore e premio Nobel Robert Solow del Mit di Boston.

Il principale obiettivo dell'associazione, sita appunto in Iseo, è quello di promuovere attraverso convegni e pubblicazioni lo studio delle discipline economiche e delle scienze sociali focalizzando l'attenzione sui temi del mondo del lavoro e su ogni aspetto culturale direttamente o indirettamente collegato alle tematiche dello sviluppo e dell'occupazione. L'Istituto ha organizzato, negli ultimi anni, convegni internazionali di studio e incontri specifici, con un occhio di riguardo ai giovani talenti di tutt'Italia.

Si segnala, infine, un ultimo curioso primato: nella storica piazza di Iseo, fronte al comune, è posta l'unica statua al mondo di Garibaldi non a cavallo, ma a piedi.



Don Giuliano Baronio

12 Economia e imprese

Istruzione. Boom di iscritti per la Summer school

Le lezioni dei Nobel fanno il pieno a Iseo

In arrivo a giugno studenti da oltre 40 paesi

BRESCIA

Massimiliano Barberis

Volete prendere un caffè con tre premi Nobel? Oppure, sempre in loro compagnia, bere un calice di Franciacorta, guardando le acque del lago di Iseo in un giorno d'estate? È possibile.

Michael Spence, Nobel nel 2001, William Sharpe premiato nel 1990 e Robert Solow, Nobel nel 1987, dal 20 al 27 giugno saranno in Italia, a Iseo, in provincia di Brescia. Per tenere una serie di corsi alla Summer school di I.s.e.o., acronimo che sta per Istituto di studi economici e per l'occupazione.

Una associazione non profit fortemente voluta da Franco Modigliani, premio Nobel per l'economia nel 1985, innamorato del lago Sebino e dell'idea di coinvolgere i giovani nelle tematiche dello sviluppo e dell'occupazione.

Accanto ai tre Nobel interverranno come docenti anche Allen Sinai (presidente

della Decision Economics), Robert Wescott, già capo dei consiglieri economici di Bill Clinton alla Casa Bianca e presidente del Keybridge Research Llc di Washington, David Vines (Oxford University), Georg Kirchsteiger (Brussels University) e Luigi Spaventa (Università Bocconi). L'istituto nato 10 anni fa, ma in nuce dal 1994, da un'idea di Modigliani e del giornalista economico Riccardo Venchiarutti, vicepresidente dell'associazione, dopo la scomparsa del Nobel italo-americano, dal 2003 è presieduto da Robert Solow.

Già consulente del presidente John Fitzgerald Kennedy, professore al Mit di Boston e custode con Modigliani e Paul Samuelson del pensiero neokeyniano. Sua la teoria della crescita economica. Il modello Solow, presentato nel 1956, che aiuta a misurare i diversi gradi di sviluppo economico e cerca di descrivere per quale motivo alcune nazioni godono di uno sviluppo maggiore di al-

tre. In verità di Nobel per Iseo e dintorni ne sono passati in questi anni oltre 23, tanto da fare meritare al piccolo borgo di omila anime il titolo di paese dei Nobel. Ma questo per quale motivo? Solow, risponde con sincerità. «È un debito di riconoscenza per l'idea di Franco Modigliani di riunire una grande varietà di studenti da tutto il mondo e permettere loro di parlarsi e di confrontarsi su problemi come la crisi economica, o la recessione che si sta vivendo». L'argomento di quest'anno sarà la crisi dei mercati finanziari e il suo effetto sul welfare. Un argomento di forte attualità. Che sta suscitando - interviene Venchiarutti - un fortissimo interesse. Abbiamo oltre 120 candidature e abbiamo a disposizione solo 80 posti».

Ai corsi, infatti, si partecipa dopo la laurea o un Master. Dopo l'iscrizione una commissione di professori, fra questi molti premi Nobel intervenuti alle precedenti edizioni, e di alcuni tecnici

valuta i curriculum e attribuisce un certo numero di borse di studio, offerte da banche, enti privati, società quotate in Borsa, che coprono i costi dell'iscrizione (2.200 euro).

Quest'anno, in occasione della sesta edizione, gli studenti provengono da oltre 40 paesi e 60 università, dal Messico, al Senegal, dal Kosovo all'Azerbaijan, al Pakistan. Oltre che da Egitto, Italia, Germania o Canada e Russia. «L'I.s.e.o. non è un sostituto della formazione economica - prosegue Solow - è un aiuto all'istruzione economica per focalizzare l'attenzione sui problemi del mondo, per ascoltare esperienze, incontrare persone di diversa estrazione sociale e culturale al di fuori dei libri di testo». Le lezioni, precisa Venchiarutti, «sono costituite da 40 minuti di lecture e quasi 3 ore di confronto fra studenti e professori, che si pongono sullo stesso piano. Con estrema disponibilità e voglia di condividere il loro sapere».

Alla fine della settimana di lezioni i premi Nobel intervenuti rilasciano agli studenti, durante una cerimonia, un certificato di frequenza. «L'I.S.E.O. è una organizzazione molto bella - conclude Solow - perché il gruppo di studenti non è troppo grande, ci si può conoscere l'un l'altro, noi ci mettiamo a disposizione e spendiamo del tempo con i giovani discutendo di tutto».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Sesta edizione. Gli studenti (tra i quali in ultima fila si «nasconde» il premio Nobel Robert Solow) provengono da tutto il mondo

PASSATO E PRESENTE



Franco Modigliani
PREMIO NOBEL NEL 1985

Fondatore
Dopo una vacanza nella zona, nel 1994, il Nobel promuove la nascita dell'Istituto. Da allora, Iseo ha ospitato 24 Nobel e 33 incontri



Robert Solow
PREMIO NOBEL NEL 1987

Presidente
Dopo la scomparsa di Franco Modigliani, Robert Solow, Nobel 1987, ha assunto la presidenza dell'Istituto Iseo



Michael Spence
PREMIO NOBEL NEL 2001

Con Stiglitz. Ha ottenuto il riconoscimento insieme ad Akerlof e Stiglitz per l'analisi delle asimmetrie informative sui mercati. Sarà docente della Summer school



William Sharpe
PREMIO NOBEL NEL 1990

Il metro. Docente della Summer school, porta il suo nome lo Sharpe Ratio, usata come misura di rendimento corretta rispetto al rischio nella valutazione degli investimenti.

30 | economia**Giornale di Brescia | Giovedì 28 Maggio 2009**

In ottanta alla Summerschool per cercare di capire la crisi

Successo di iscrizioni per l'iniziativa organizzata da «Iseo». Dal 20 al 27 giugno gli incontri con i Nobel dell'economia sul Sebino

ISEO Nell'anno della crisi economica e della recessione dei mercati mondiali la sesta edizione della Iseo Summerschool, la scuola in cui fanno lezione i premi Nobel, fa il pieno e supera i suoi record precedenti. Per il 2009 infatti alla settimana di lezioni economico-finanziarie in programma dal 20 al 27 giugno prossimi saranno presenti 80 studenti provenienti da 60 tra le più importanti università del mondo (Harvard, Cambridge, Oxford, Mit), in rappresentanza di 40 Paesi diversi, tra cui Stati Uniti, Cina, India, Serbia, Nigeria, Russia, Palestina e Messico.

Quest'anno i «mostri sacri» del pensiero economico mondiale impegnati sulle sponde del lago d'Iseo a insegnare e confrontarsi con alcuni tra i

più giovani, brillanti, studenti di Economia, saranno Robert Solow (presidente dell'Istituto Iseo e Nobel 1987), Michael Spence (Nobel 2001) e William Sharpe (Nobel 1990). Al loro fianco interverranno nella veste di docenti anche il «guru» di Wall Street e presidente della Decision Economics Allen Sinai, il presidente del Kiel Institute of World Economy Dennis Snower, l'ex capo dei consiglieri economici di Bill Clinton alla Casa Bianca Robert Wescott. Completeranno le cattedre il prof. David Vines, in rappresentanza dell'università di Oxford, il prof. Georg Kirchsteiger per la Brussels University e il prof. Luigi Spaventa dell'università di Torvergata di Roma.

«Perché tanto successo? - spiega il giornalista

Riccardo Venchiarutti, ideatore e fondatore della scuola insieme a Franco Modigliani - Perché i ragazzi trascorrono una settimana sul lago, in mezzo alla natura, fanno conoscenza con coetanei provenienti da culture diverse, ma soprattutto perché le nostre sessioni prendono il via con un'ora di lezione e proseguono con tre ore di libero confronto, momenti indimenticabili in cui ogni studente può interagire con personaggi unici come i Nobel dandogli del "tu", e interrogandoli sugli argomenti più diversi. Insomma, quasi una grande famiglia, di cui fanno parte Solow, Sharpe, Spence e negli anni passati ha visto passare altri 24 cervelloni dell'economia mondiale».

Il tema delle lezioni di quest'anno, realizzate in

collaborazione con il Kiel Institute for world Economy sarà di stretta attualità: «La crisi dei mercati finanziari». Studenti e professori saranno lunedì, 22 giugno, a Sale Marasino, per una serata medievale nel borgo di Maspiano; martedì 23 alle Terme di Boario, per una doppia lezione di cui una aperta al pubblico, conclusione alle Cantine Berlucci; mercoledì conferenza a Bergamo all'Accademia della Guardia di Finanza.

Flavio Archetti

Robert Solow presidente dell'Istituto Iseo e Nobel 1987

ISEO. Summerschool, la «palestra» estiva dei cervelloni dell'economia

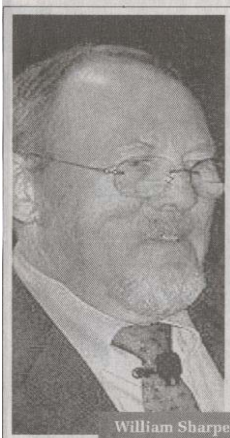
A lezione di futuro con i premi Nobel

Per la sesta volta, dal 20 al 27 giugno, il capoluogo sebino riunisce una gran varietà di studenti da tutto il mondo per la summerschool con i premi Nobel organizzata dall'«Iseo», acronimo dell'Istituto di studi economici e per l'occupazione. Giovani laureati, dottorandi o iscritti a un Master che per una settimana si confrontano e vivono gomito a gomito con i «mostri sacri» del pensiero economico internazionale. L'argomento di quest'anno, quanto mai attuale, è la crisi dei mercati finanziari. A sviscerarlo, tre premi Nobel per l'Economia: Robert

Solow, presidente dell'Istituto Iseo dopo la scomparsa di Franco Modigliani, Michael Spence e William Sharpe. Gli studenti invece sono 80 e provengono da 60 tra le più importanti università del pianeta e da 40 nazioni diverse. La summerschool farà base, come sempre, all'Iseolago hotel. «Le richieste erano addirittura 120 - racconta Riccardo Venchiarrutti, vicepresidente dell'Iseo -. Grazie alla generosità di banche, privati, società quotate in Borsa, possiamo attribuire un certo numero di borse di studio. Non un euro ci arriva, nè lo vorremmo, dagli enti priva-

ti». Accanto ai Nobel interverranno come docenti Allen Sinai (guru di Wall Street e presidente della Decision economics), Dennis Snower (presidente del Kiel Institute of World Economy), Robert Wescott (già capo dei consiglieri economici della Casa Bianca), David Vines (Oxford University), Georg Kirchsteiger (Brussels University) e Luigi Spaventa. La settimana sarà scandita da alcuni appuntamenti di rilievo: martedì 23 è prevista una trasferta a Boario, dove Allen Sinai e Robert Solow terranno due lezioni. Il 24 una conferenza dei Nobel a Bergamo, all'Accademia della Guardia di Finanza. A corollario sono in programma gite in città d'arte, una visita alle incisioni rupestri di Capodiponte e, immancabile, un tour delle cantine della Franciacorta. † G.Z.

PROVAGLIO/1. Documentazione, foto e oggetti d'epoca in mostra



William Sharpe

Il 24 giugno all'Accademia della Guardia di Finanza appuntamento con Robert Solow e William Sharpe Due Nobel a Bergamo per parlare della crisi finanziaria

■ Tornano i «Nobel per Bergamo»: il 24 giugno sono in arrivo in città Robert Solow, uno dei maggiori economisti viventi, protagonista del keynesismo americano dai tempi di John Kennedy a oggi, e William Sharpe, grande studioso del funzionamento dei mercati finanziari. Interverranno a un convegno di studi internazionali organizzato dall'Istituto Iseo nell'ambito della sua Summerschool che è in programma sul Sebino dal 20 al 27 giugno, e che una volta ogni due anni, puntualmente «devia» nella nostra città alcuni dei maggiori intelletti del mondo. Questi Premi Nobel per l'economia sono ormai degli «amici di Iseo» che vengono in Italia per una settimana di seminari ad alto livello con giovani laureati di tutto il mondo. Per un giorno lasciano le rive del lago e fanno una puntata nella nostra città per discutere i maggiori temi del momento: sta diventando, insomma, una sorta di «Festival di Ber-

scia e Bergamo» su uno spartito cartesiano invece che sul pentagramma.

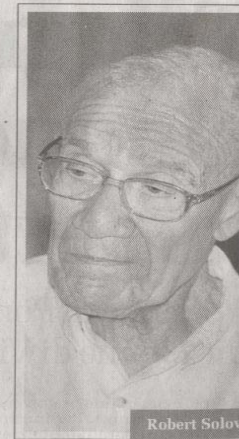
L'incontro bergamasco, che si terrà nell'Aula magna dell'Accademia della Guardia di Finanza (mercoledì 24 giugno ore 9.30), quest'anno avrà un titolo che non potrebbe essere più attuale: «I mercati finanziari: la fine della crisi o una crisi senza fine?». Che il punto delicato dell'economia internazionale siano i mercati finanziari lo abbiamo capito, ormai, anche noi profani: spesso a nostre spese. Ciò che non è chiaro, invece, anche leggendo la stampa specializzata, è «a che punto è la notte». La crisi iniziata nel 2008 ha intaccato a fondo il sistema economico globale. Fu Mike Spence - altro Nobel in arrivo alla Summerschool di Iseo - a spiegare, proprio qui a Bergamo, che l'autunno scorso si è davvero sfiorato il Grande crack. Ma la situazione è stata veramente risolta? Qualche segnale di ripresa che si avverte, può far pen-

sare al futuro prossimo in termini ottimistici? I prezzi delle azioni ricominceranno a salire in tempi brevi? È possibile ipotizzare un trend rialzista che anticipi la ripresa del sistema produttivo che alcuni prevedono per l'anno prossimo? I governi stanno varando le misure giuste per scongiurare una lunga recessione? Sono le domande che verranno poste a Bergamo al prestigioso panel di economisti. William Sharpe, in particolare, è la persona giusta a cui porle, dato che ha ottenuto il Nobel nel 1990 proprio per i suoi «contributi pionieristici alla teoria dell'economia finanziaria». Accanto a Sharpe e a Solow, che è il presidente dell'Istituto Iseo, ci sarà anche il prof. Allen Sinai, guru di Wall Street, spesso interpellato anche da grandi quotidiani italiani. Solow due anni fa, qui a Bergamo, con la consueta lungimiranza spiegò come affrontare, limitando i danni, gli inevitabili periodi di ristrutturazione del

nostro sistema economico, dando all'Italia dei consigli in materia di fondi-pensione e sussidi ai disoccupati. Spesso questi superprofessori parlano prima che i problemi si pongano, ma altrettanto spesso vengono ascoltati abbondantemente dopo.

Le presenze alla Iseo Summerschool, nonostante la crisi, non conoscono indici in rosso: «Abbiamo 70 posti, e abbiamo ricevuto 120 richieste da laureati di 40 paesi di tutto il mondo, dalla Nigeria al Barhein, dall'Estonia al Messico, dal Canada al Brasile, all'India» spiega Riccardo Venchiarutti, vicepresidente dell'Istituto Iseo. «Abbiamo dovuto alzare i posti almeno a 80». Anche Ubi Banca, che è lo sponsor dell'appuntamento bergamasco all'Accademia della Guardia di Finanza, continua ad aumentare il numero dei suoi corsisti alla scuola estiva: quest'anno saranno 12.

Carlo Dignola



Robert Solow

Iseo Premi Nobel e ottanta studenti internazionali con Summer school

ISEO Una settimana di lezioni sull'economia, sui mercati finanziari e la loro crisi, in perfetta attualità. A seguire i corsi ottanta studenti laureati in economia, ingegneria, matematica, fisica, giurisprudenza e scienze sociali, provenienti da 60 Università del mondo. Ma soprattutto ad insegnare in lezioni «frontali» ci saranno tre premi Nobel e docenti di rilievo internazionale.

È questa la formula, ormai collaudata, della «Summer School», organizzata a Iseo dall'Istituto I.s.e.o, giunta quest'anno alla sesta edizione ed in corso da ieri a sabato 27 giugno. Gli ottanta partecipanti, dieci in più rispetto al passato, sono già arrivati ad Iseo, provenienti da diverse Nazioni, tra cui la Nigeria, l'India, Serbia, Palestina, Stati Uniti, Canada e Russia, tanto per citarne alcuni.

Ad incontrarli a Iseo ci saranno i Nobel Robert Solow, presidente dello stesso Istituto di Studi Economici e per l'Occupazione, Michael Spence e William Sharpe, affiancati dai docenti Allen Sinai, guru di Wall Street e presidente della Decision Economics, Dennis Snower, presidente del Kiel Institute of World Economy che realizza in collaborazione con l'I.s.e.o la Summer School, Robert Wescott (già capo dei consiglieri economici di Bill Clinton alla Casa Bianca), David Vines (Oxford University), Luigi Spaventa dell'Università Bocconi (già ministro e presidente della Consob) e Georg Kirchsteiger della Brussels University. Alle ore di lezione ragazzi e docenti alterneranno visite al territorio, convegni e cene di gala.

Il calendario infatti prevede giornate di visita a Venezia (già oggi), a Boario Terme ed in Vallecarnonica, mercoledì 24 giugno l'incontro a Bergamo, nell'aula magna dell'Accademia della Guardia di Finanza, dal tema «I mercati finanziari: la fine della crisi o una crisi senza fine?» a cui prenderanno parte i professori Allen Sinai, Robert Solow e William Sharpe. Sempre mercoledì, la sera, ci sarà la consegna delle borse di studio messe a disposizione da alcune aziende ed Enti locali che hanno permesso a ragazzi di Paesi emergenti di frequentare la Summer School of economics. La cena di gala e la consegna delle borse di studio si terranno alla Cantina Berlucchi di Corte Franca. Tra gli appuntamenti per studenti e docenti spicca anche una cena medioevale a Sale Marasino, organizzata dall'Amministrazione comunale per lunedì.

Veronica Massussi

DOMANI ALL'ACCADEMIA DELLA FINANZA

Economia a picco, confronto con due Nobel

Tornano i «Nobel per Bergamo»: domani Robert Solow, uno dei maggiori economisti viventi, e William Sharpe, grande studioso del funzionamento dei mercati finanziari, intervengono a un convegno di studi internazionali organizzato nella nostra città dall'istituto Iseo. Si terrà nell'Aula magna dell'Accademia della Guardia di Finanza (a partire dalle 9,30), e ha un titolo particolarmente attuale: «I mercati finanziari: la fine della crisi o una crisi senza fine?». Accanto a loro ci sarà anche il professor Allen Sinai, vero «guru» di Wall Street, spesso interpellato anche da grandi quotidiani italiani: è un esperto di politica monetaria, della Federal reserve americana e del caso Lehman Brothers. «Con questi chiari di luna – dice Fortunato Busana, collaboratore di Iseo e organizzat-

re di questa quarta edizione dei "Nobel per Bergamo" – non è stato facile, eppure anche quest'anno siamo riusciti a portare in città economisti di assoluto valore mondiale. In questi anni abbiamo avuto tanti prestigiosi sponsor ma Ubi Banca è quello che non manca mai, e ci ha sostenuto in modo determinante. Sono incontri, questi, che anticipano sempre i grandi temi economici in arrivo: ricordo che per la prima edizione, nel 2003, venne Robert Mundell e parlò della necessità per l'Europa di "fare business" con la Cina, di non alzare barriere chiudendosi in una posizione protezionistica: temi divenuti molto attuali oggi». E Busana guarda già al futuro: «Fra due anni mi piacerebbe portare i Nobel a San Pellegrino, metterli a parte di quell'ambizioso progetto di rilancio».

«Il sistema finanziario? Si autocura»

Allen Sinai, economista americano ospite ieri a Boario, parlando della crisi ha però aggiunto che «se l'economia necessita di una spinta o di uno shock devono intervenire le autorità monetarie»

BOARIO TERME -Da medico dell'economia ho sempre pensato che il sistema finanziario è autocurante: se non facciamo nulla andrà tutto a posto. Ma se il sistema necessita di una spinta o di uno shock devono intervenire le autorità monetarie. Stiamo facendo alzare il malato per vedere se si regge con le proprie gambe ma dobbiamo tenere conto degli effetti collaterali. Il nostro lavoro è come quello del pilota d'aereo: per il 99% è pura noia. Ora siamo in quell'1% di panico puro.

Un applauso convinto chiude l'intervento del professor Allen Sinai, docente universitario statunitense e consulente di fiducia della Federal Reserve che in poco più di un'ora ha svictrato voti e risvolti della crisi finanziaria mondiale.

L'incontro organizzato dalla I.s.e.o. nell'ambito della «Summerschool», ha colto nel segno.

Sinai, sorriso generoso e aria da buon professore, non si è certo risparmiato. «Quella che stiamo attraversando è la crisi più grande dopo quella degli anni Trenta», ha esordito il professore, «ma solo perché non abbiamo dati statistici attendibili prima di quel periodo. A gennaio avevamo una possibilità su quattro che si verificasse un'altra grande depressione simile a quel periodo. Oggi la probabilità è una su dieci. E sapete perché riusciremo ad uscire da questa situazione? Perché i mercati finanziari e dei capitali sono più forti delle scelte politiche dei governi. E tengo a sottolineare che non ce l'ho con la politica».

Il pubblico sorride e, attraverso Sinai, vede uno spiraglio di luce nel buio della recessione globale. «Gli ultimi dati americani ci dicono che, dopo gli interventi delle banche centrali, il 70% dell'economia potrebbe tornare a crescere dell'1,5% l'anno. Negli States, il peggio sembra essere passato, ma la negli altri Paesi la discesa non sembra arrivata ancora alla fine».

Crollo dei consumi, bolla del mercato immobiliare, speculazione sull'azionario, cartolarizzazione, credit-crunch: Sinai vola a 360 gradi disegnando in maniera tecnica ma efficace il quadro della situazione. Economia reale ed economia finanziaria vanno a braccetto perché «i mercati finanziari hanno sempre

UN NOBEL IN PLATEA



L'I.S.E.O la prima volta lontano da Iseo

Un premio Nobel in platea e un consulente della Fed al tavolo dei relatori. L'Istituto di Studi Economici e per l'Occupazione (I.S.E.O.) ha fatto centro anche quest'anno. L'associazione che fa capo al presidente Robert Solow (Premio Nobel per l'economia nel 1987) e al vicepresidente Riccardo Venchiarutti mette un altro tassello nell'ambizioso mosaico della promozione del territorio bresciano e delle discipline economiche e so-

ciali. La «Summerschool 2009», che ha preso il via sabato scorso e che si chiuderà il prossimo 27 ha visto la partecipazione di ben 70 studenti provenienti da 40 Paesi di tutto il mondo e da 60 università diverse. L'associazione, lo ricordiamo, ha già organizzato ben 34 convegni a cui hanno preso parte ben 24 Premi Nobel. La «lezione pubblica» di ieri a Boario Terme era la prima volta fuori da Iseo.

fatto la loro parte, tanto nei periodi di boom quanto nei momenti di stretta del ciclo economico. E una cosa bisogna sempre ricordare: per ogni decisione di spesa c'è sempre una decisione finanziaria associata, in tutti i campi».

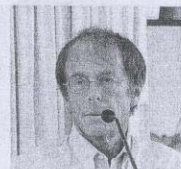
Sinai parte da lontano. «A fianco delle banche, negli ultimi dieci anni, si sono sviluppati altri intermediari finanziari che hanno creato un mercato parallelo, molto forte. Il loro denaro l'hanno ottenuto dai mercati azionari, scommettendo sul rialzo continuo e indiscriminato tanto del mercato dei capitali quanto di quello immobiliare. Da qui l'ingegneria finanzia-

ria, i titoli strutturati, i derivati costruiti sulla fondata certezza che il sistema potesse crescere all'infinito. Quando le banche si sono accorte di perdere fette di mercato a favore di questi intermediari finanziari, hanno cominciato ad operare allo stesso modo. Ma quando i prezzi hanno iniziato a scendere, le banche centrali si sono guardate negli occhi e sul Libor di Londra hanno smesso di prestarsi capitali perché nessuno sapeva come, dove e quanto si fosse indebitata la controparte. I mercati si sono prosciugati e il sistema si è avvitato su se stesso, crollando come un castello di carta».

Un'analisi spietata che va anche oltre. «Il guaio è che le aspettative di mercato determinano il mercato di oggi. E le aspettative, per definizione, non sono una cosa certa come chi vincerà un'elezione, cosa farà il presidente in ambito di politiche economiche e come queste influiranno sugli asset. Molti prevedono che negli Stati Uniti ci sarà una forte inflazione quando i fondamentali ci dicono che siamo in deflazione. Allora mi chiedo: come si fa a capire come si muoverà il gregge?».

Sergio Gabossi

Il decision maker che è venuto dagli Stati Uniti



DARFO B.T. Allen Sinai è presidente e chief global economist di Decision Economics, Inc., società di consulenza e informazione sull'economia globale e i mercati finanziari, con sedi a New York, Londra, Boston e Tokyo, società i cui servizi si rivolgono a istituzioni finanziarie, società, amministrazioni pubbliche e investitori privati. Sinai è inoltre senior vice president e global chief economist di Global Insight.

Durante la sua carriera, Sinai ha lavorato per un'ampia gamma di organizzazioni e decision-maker negli Stati Uniti e nel mondo, riuscendo sempre a produrre soluzioni strategiche o informative adatte alle loro esigenze specifiche. Sinai combina il bagaglio di oltre 25 anni di studio ed esperienza nell'economia quantitativa e nella ricerca sui mercati finanziari applicata alle decisioni d'impresa, ai mercati finanziari e agli investimenti, con quello risultante dalla gestione effettiva di imprese e dalla partecipazione al mercato. È noto per la sua attività di previsione economica.



Studenti e premi Nobel in riva al Sebino

Grande successo anche per l'edizione 2009 della Summer School di Iseo che ha attirato sulle sponde del Sebino una ottantina di studenti provenienti da mezzo mondo e docenti, tra cui alcuni premi Nobel, di particolare spessore. Qui, nella foto di Federico Sbardolini, il gruppo di studio con il sindaco Riccardo Venchiarutti.

C
e
co
ne
che
per
zio
int
I
vec
la
già
vit
leg
ch
co
gi
m
pr
er
de
go
in
al
su
fr

L'INCONTRO. L'economista Allen Sinai con I.s.e.o. alle Terme di Boario

Uscire dalla crisi? La ricetta del guru

«La crisi finanziaria? Su 47 paesi nel mondo, 40 ne sono ancora colpiti e altri 5 ci stanno entrando. Solo due ne sono rimasti fuori e lo stato di recessione economica è perdurante». Insomma, non siamo ancora alla fine. A tracciare il quadro dell'attuale panorama economico mondiale, in cui «le patologie economiche sono fisiologiche ed endogene e non sporadici episodi» è il professor Allen Sinai, docente in diverse università americane e consulente della Federal Reserve, studioso ed economista di fama mondiale. Nel pomeriggio di ieri Sinai ha incontrato alle Terme di Boario i partecipanti

alla sesta edizione del «Summer School of Economics», promosso da «I.s.e.o. - Istituto di studi economici e per l'Occupazione», che ogni anno organizza una settimana di full immersion fra incontri di economia e visite alle bellezze artistiche e paesistiche del Nord Europa.

A fare gli onori di casa è stato il neosindaco di Iseo Riccardo Venchiarutti, che ha accolto gli studenti e introdotto il seminario. Dopo la lezione del premio Nobel per l'economia Robert Solow, che ha avuto luogo nella mattinata, il pomeriggio è stato incentrato sul tema della crisi finanziaria e sul-

la lettura dello scenario di questa recessione globale.

Dopo la musica e l'intrattenimento, per il ciclo «BoarioIncontriRacconti», le Terme per un pomeriggio hanno smesso i panni del parco divertimenti per aprirsi al mondo dell'economia. «Capire l'essenza di questa crisi - ha spiegato il prof. Sinai agli studenti - ci permette di individuare adeguate politiche correttive. Poiché non si tratta di un fenomeno casuale questa crisi può essere considerata dalla giusta prospettiva. Ma dobbiamo prendere atto che è in assoluto la più lunga in termini mai verificatasi dagli anni trenta».

Per i partecipanti è l'occasione di approfondire un tema di estrema attualità.

«Il vostro contributo - continua Sinai rivolto agli studenti - può essere molto importante per i vostri paesi». ♦ E.FLO.



Economia



I relatori con Fortunato Busana (a sinistra)



Il palco dell'Accademia della Guardia di Finanza



Il pubblico in sala (foto Bedolis)

Solow: «Dopo la crisi risparmieremo di più»

Le previsioni dei «Nobel per Bergamo» non sono ottimistiche
Niente ripresa prima del 2010 e la risalita non sarà lineare



Robert Solow

Avremo un bisogno disperato di nuovi strumenti per evitare nuove bolle finanziarie. Il settore delle energie rinnovabili e quello dei servizi per gli anziani potrebbero crescere



Allen Sinai

Cina e India, lentamente, stanno già uscendo dalla recessione, prima di Stati Uniti ed Europa. La fiducia aumenta ma non aspettatevi un grande boom

Il paziente è ancora «a terra, sembra morto». Quanto alla diagnosi, «io esiterei» - dice Allen Sinai - perché porta in corpo «malattie che non abbiamo mai visto prima. Non si capiscono i sintomi» di cui soffre; sappiamo solo che i forti dolori che avverte un po' ovunque derivano in parte dalla malattia, in parte «dalla cura stessa» che gli è stata somministrata in emergenza. A parlare più chiaro sullo stato della crisi, all'incontro «Nobel per Bergamo» all'Accademia della Guardia di Finanza, è stato Allen Sinai, presidente di Decision economics, una società che a New York, Boston e Londra offre consulenze e servizi a centinaia di istituzioni finanziarie, società quotate, imprenditori, uomini politici di tutto il mondo.

Per Sinai il rischio che il sistema faccia «crack» come nel 1929 è ancora alto: c'è «una probabilità su 10, anche se qualche mese fa era una su 4». Confessa che lui e i suoi colleghi da diversi mesi non riescono «a dormire di notte». Per il momento non crede agli scenari più foschi ma neppure azzarda prognosi ottimistiche: siamo ancora in sala di rianimazione, insomma.

Se la situazione è sfuggita al controllo è perché chi doveva vigilare, istituzioni pubbliche e agenzie private, «stava dormendo», o meglio, era avviluppato in una rete di conflitti di interessi molto pericolosa. Il risultato è che «siamo in recessione da 19 mesi: una situazione mai vista prima, dal dopoguerra. Si tratta di una fase simile a quella del 1929/33? Abbiamo superato il picco della crisi? Siamo già in ripresa? Se vi dicessi di poter rispondere a queste domande - confessa Sinai - vi starei prendendo in giro».

La Federal Reserve continua a favorire una politica espansionistica, a «stampare denaro» per «salvare l'economia da esiti ancora più infausti», eppure gli Stati Uniti (con «il costo del lavoro ormai ridotto al minimo») stanno andando verso una disoccupazione pesante e al tempo stesso rischiano una fiammata dell'inflazione. I paesi emergenti - dice Sinai - probabilmente lasceranno le sabbie mobili prima degli altri: «India e Cina, lentamente, stanno già uscendo dalla recessione. Per alcuni, ne sono convinto, è in vista una ripresa. Niente di cui entusiasmarsi però». I consumi ovunque sono molto depressi, negli Usa il mercato immobili-

liare è sceso del 30% e potrebbe andar peggio; molte banche hanno ancora in casa titoli «tossici». Per Sinai un rimbalzo si potrebbe verificare forse nel primo trimestre del 2010, quando cominceranno davvero a farsi sentire gli effetti di una politica monetaria espansiva. «Per banche e istituzioni finanziarie» il peggio dovrebbe essere passato, ma l'industria va ancora male e la risalita non sarà una passeggiata. Non è detto che sui grafici degli economisti disegni una bella curva «a V»: è più probabile un andamento «a W», con qualche impennata seguita da nuovi smottamenti.

William Sharpe, Premio Nobel nel 1990, non è sicuro che «in futuro avremo un maggior controllo» dello Stato sulle attività della finanza: «Negli Stati Uniti, almeno, non sta andando così». È difficile ottenere più trasparenza finché a pagare le agenzie di rating sono le stesse banche che emettono i prodotti sottoposti a valutazione. In queste materie - dice Sharpe - anche per lo Stato più «controllore» oggi «è difficile legiferare», il mondo globalizzato e informatizzato è anche un mondo estremamente opaco.

Si rischia una ripresa dell'inflazione. Il dollaro potrebbe andare incontro a un deprezzamento costante

Robert Solow, Nobel nell'87, presidente dell'Istituto Iseo, da studioso di razza ha voluto gettare uno sguardo sul mondo nel quale vivremo domani, che sarà diverso da quello del passato. Certamente - dice - i consumatori, soprattutto americani, «risparmieranno di più». Avremo anche un «bisogno disperato» di nuovi strumenti di controllo in mano ai governi e alle banche centrali, per evitare bolle, esplosioni e crolli: manovrare il saggio d'interesse - dice Solow - non basta più per governare l'economia. Prevede un'America con tasse più alte, meno spendacciona, più federale nel tassare e spendere. E anche un «deprezzamento di lungo periodo del dollaro».

Per Sharpe i clienti impareranno a essere più prudenti con certi prodotti finanziari che assomigliano a una roulette russa: la pallottola è una sola e, certo, bisogna essere un po' sfortunati per alzare il cane della pistola proprio sull'unico colpo nel tamburo. Ma se vi capita quello, non avete un'altra chance: la «probabilità di un esito disastroso dell'investimento» - dice Sharpe - a volte va presa in seria considerazione» prima di firmare un contratto.

Carlo Dignola



I due Nobel ieri in città: Robert Solow e William Sharpe

TRASPARENZA DEI MERCATI

William Sharpe ha spiegato cosa sono i futures prodotti sofisticati da maneggiare con attenzione

È entrato subito nel vivo ieri mattina l'incontro «Nobel per Bergamo». Dopo il saluto del colonnello della Finanza Marcello Ravaioli e di Antonio Parimbelli, vicepresidente della Banca Popolare di Bergamo, sponsor dell'iniziativa, Riccardo Venciarutti, presidente dell'Istituto Iseo (e ora anche sindaco di Iseo paese) ha introdotto i tre relatori. A parte i 70 ragazzi della Scuola estiva di Iseo, però, la risposta del pubblico bergamasco

è stata esigua per un faccia a faccia con due Nobel: in sala c'era circa 40 persone. Eppure il tema era molto attuale e concreto. William Sharpe, ad esempio, ha spiegato bene i meccanismi di una leva finanziaria fuori controllo. Il professore emerito di Stanford è partito dalle crisi economiche del '700 per mostrare cosa sono i «futures», contratti che nel mondo anglosassone esistono da secoli, destinati a «sviluppare ric-



William Sharpe

chezza immediata», esaltare i guadagni e mitigare le perdite di un investimento. Entro certi limiti, però, di oscillazione del mercato. Sharpe ha rivelato che alcuni di questi prodotti, come matriske russe, erano farciti «anche di 150 strati di impegni, operazioni, promesse: un livello di complessità altissimo», che pochi operatori sono in grado di leggere correttamente. Molto soddisfatto Fortunato Busana, tra gli organizzatori dell'incontro bergamasco: «Anche questa quarta edizione - dice - è stata di altissimo livello».

PREDORE

Concordato Impresa Fenaroli Gian Carlo ancora 20 giorni per le adesioni al via libera

Quorum sfuggito per «soli» 93 mila euro. All'adunanza dei creditori del concordato preventivo dell'Impresa Fenaroli Gian Carlo srl in liquidazione ieri mattina al Tribunale di Bergamo sono stati espressi 23 pareri favorevoli, per complessivi 2.087.089,13 euro. Le adesioni alla procedura concorsuale relativa all'azienda di Predore potranno pervenire comunque nell'arco dei 20 giorni successivi all'assemblea presieduta dal giudice delegato Marino Marongiu. L'Impresa Fenaroli di Predore, nata nel '70, si è specializzata nell'attività di costruzione, gestione e manutenzione nel campo dell'edilizia pubblica e privata. «Le cause del dissesto - spiega il commissario giudiziale, Augusto

Tucci - sono riconducibili principalmente ad una sottocapitalizzazione della società». Già dall'esame dell'esercizio 2004 il capitale netto risultava negativo. Il 2007 si è chiuso con un risultato operativo lordo negativo di 770 mila euro ed una perdita netta di 950 mila, nonostante plusvalenze per circa 138 mila euro. Poi la messa in liquidazione della società. Il bilancio 2008 non è ancora stato approvato, ma la bozza indicherebbe una perdita per oltre 700 mila euro. La società presenta inoltre debiti per imposte non versate dal 2005 per circa 950 mila euro e ritenute su personale dipendente e per lavoro autonomo non versate per circa 530 mila. Secondo la relazione del commissario

giudiziale, l'attivo ammonta a 6.746.172 euro e il passivo a 9.131.410 euro, di cui 4.990.111 in privilegio e 4.141.299 in chirografario. A fronte di un residuo di 1.756.061 euro a favore dei creditori chirografari, la percentuale di soddisfacimento degli stessi è del 42,5%. Cinque dei 33 dipendenti che erano in forza all'azienda sono stati completamente liquidati e non risultano più tra i creditori. I restanti sono stati per la maggior parte ricollocati altrove. Le voci più consistenti dell'attivo riguardano immobili, crediti verso clienti, macchinari tecnici e un impianto di bitumazione. Ad oggi sono già pervenute offerte per circa 2 milioni di euro.

Vanessa Bonacina

Sentenza a favore di addetti a mense e pulizie. La Fisascat: «Vittoria con l'Inps» Scuola, disoccupazione estiva riconosciuta

Una sentenza che potrebbe cambiare la situazione economica per circa un migliaio di lavoratori dei servizi per la scuola della nostra provincia. «È una notizia» - spiega Alberto Citerio, segretario generale della Fisascat-Cisl di Bergamo - che aspettavamo da tempo, che fa giustizia di una situazione che per una decina d'anni ha colpito una parte di lavoratori già poco tutelati, almeno dal punto di vista retributivo». La sentenza è stata emessa dal Tribunale di Padova e - secondo la Cisl - dà ragione ad un gruppo di lavoratrici assistite dalla Fisascat locale. Obbliga l'Inps a riconoscere la disoccupazione anche ai lavoratori sospesi per la chiusura estiva dei servizi: si tratta, in particolare, degli addetti alle mense ed alle pulizie e degli insegnanti di sostegno. «Il Tribunale - continua Citerio - ha di fatto

riconosciuto la battaglia Fisascat-Cisl, ritenendo un primario diritto la copertura economica anche durante la sospensione. La Fisascat si è sempre spesa in ogni sede, contrattuale, istituzionale, legale, perché fossero garantiti i diritti anche a questi lavoratori». Ora la Cisl è impegnata ad informare le tante persone interessate perché affrettino i tempi nella compilazione delle domande. Secondo stime indicative del sindacato, sarebbero almeno un migliaio in provincia le persone interessate. A tal proposito la Fisascat bergamasca, nella sua sede di via Carnovali a Bergamo, ha messo a disposizione uno sportello informativo, aperto tutti i martedì e giovedì pomeriggio (Tel. 035-324710). «Sappiamo - dice ancora il segretario Citerio - che l'Inps tenterà di fare resistenza, ma la sentenza di Padova ci

consegna una forza contrattuale nuova. Speriamo che anche dal versante istituzionale giunga un atteggiamento nuovo, di rispetto verso questi lavoratori». La Fisascat-Cisl da sempre si sta battendo per una soluzione al problema di quelle lavoratrici e di quei lavoratori impegnati in appalti scolastici o che a causa del calendario scolastico non sono coperti, nei periodi di aspettativa, dalla contribuzione e dalla retribuzione. Il sindacato ritiene utile attivarsi per inoltrare urgentemente domanda di disoccupazione all'Inps, nel tentativo poi di vedere finalmente riconosciuto questo diritto al termine del procedimento. Lo scopo della presentazione della domanda è quello di rivendicare nei confronti dell'Inps il giusto trattamento contributivo e retributivo, supportati dalla novità di que-

sta sentenza. La sentenza condanna l'Inps al pagamento dell'indennità di disoccupazione nei periodi di sospensione dal lavoro per i lavoratori e le lavoratrici delle mense scolastiche. Il magistrato giustifica la sentenza con, «il primario obiettivo della copertura economica per indennizzare il lavoratore, dettato dallo stato di disoccupazione involontariamente subito e i rapporti di lavoro individuali prevedono la cessazione dell'attività in coincidenza con la cessazione dell'attività scolastica». Si tratta quindi di un rapporto di lavoro caratterizzato da un periodo di caratterizzazione non retribuita nel corso del quale il lavoratore si è iscritto alle liste del collocamento e dato disponibilità ad instaurare altri rapporti di lavoro per far fronte alle proprie esigenze.

L'INTERVISTA AL PREMIO NOBEL WILLIAM SHARPE

«Lo Stato resti fuori dall'economia»

Passata l'emergenza, bisogna tornare a un regime di libero mercato

di ELENA COMELLI

- MILANO -

LA CRISI dei mercati e dell'economia mondiale tiene banco a Iseo, dove si rinnova anche quest'anno il consueto appuntamento estivo con i Nobel per l'Economia. Da un decennio ormai l'istituto Iseo, fondato dallo scomparso Nobel italo-americano Franco Modigliani, porta sulle rive del lago bresciano un gruppo scelto di brillanti giovani economisti che vengono a confrontarsi con i «mostri sacri» del pensiero economico mondiale. L'edizione 2009, che si conclude domani, ha portato 70 studenti provenienti da 60 tra le più importanti università del mondo a incontrare tre Nobel - Robert Solow, Michael Spence e di William Sharpe - e molti altri illustri insegnanti, in una settimana di lezioni serrate. Qui di seguito le riflessioni sulla crisi globale di Sharpe, professore emerito di Finanza a Stanford e Nobel nel '90.

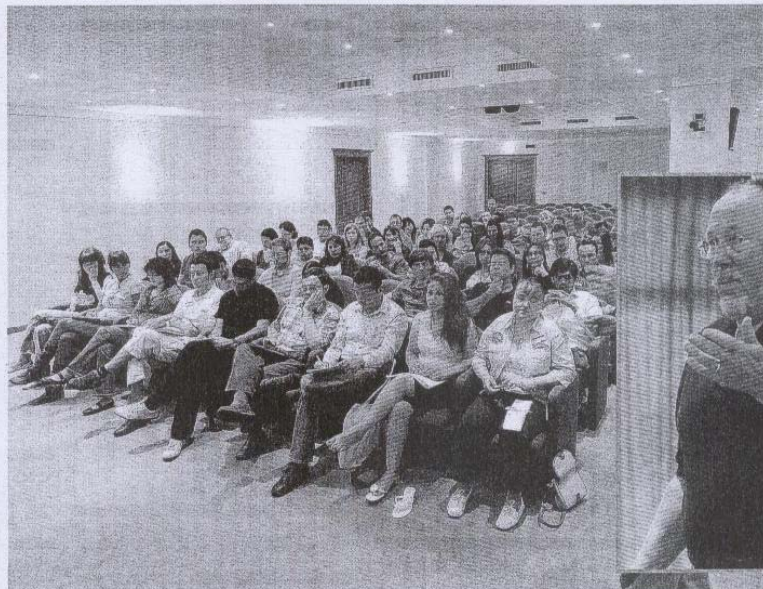
Siamo avviati verso una Grande Depressione?
«No. Dalle misurazioni che stiamo facendo risulta chiaro che per ora questo pericolo non c'è, anche se non è ancora detta l'ultima parola».

Abbiamo superato il fondo della crisi?

«Qualche segnale incoraggiante si vede già, dai prezzi immobiliari che hanno smesso di cadere al mercato del lavoro che si sta stabilizzando».

Si spera che non ci siano altri scossoni e che a poco a poco l'economia si riprenderà. Ma in questi casi le previsioni lasciano il tempo che trovano».

C'è chi dice che la crisi rappresenta la fine del capitalismo fi-



In aula gli studenti provenienti dalle 60 maggiori università del mondo e, nel riquadro, William Sharpe



L'ITALIA
Con una caduta del 5% del pil non c'è molto da stare allegri

nanziario di stile anglo-sassone, orientato al libero mercato e l'inizio di una nuova fase orientata allo statalismo. Secondo lei è vero?

«Non credo. Il libero mercato è come la democrazia: è un sistema imperfetto, ma non se ne vedono di migliori in giro. E' chiaro che gli aspetti oscuri del sistema vanno ripuliti, le mele marce vanno stantate e i mercati vanno regola-

mentati con più attenzione. Ma lo Stato non deve diventare protagonista dell'economia, altrimenti si rischia di fare dei danni peggiori di quelli che vogliamo sanare».

Il ministro italiano dell'Economia ha sostenuto pochi giorni fa che l'Italia uscirà dalla crisi in condizioni migliori di altri Paesi considerati molto più dinamici, come la tartaruga che ha battuto Achille. E' d'accordo?

«Non conosco abbastanza bene l'economia italiana, ma a occhio

non mi sembra che una caduta del Pil del 5% nel 2009 sia un risultato migliore di altri, anzi...»

Il mondo, quindi, andrà avanti come prima? O ci sarà più Stato e meno mercato?

«Direi che andiamo verso una via di mezzo. Le liberalizzazioni in Europa, soprattutto l'Europa dell'Est, dimostrano che più ci si spinge verso il libero mercato e più si collezionano anni di espansione, meno riforme strutturali si fanno e più l'economia ristagna. Credo che l'esperienza europea

dovrebbe insegnare a tutti quanti danni possa fare lo statalismo».

Che cosa intende per una via di mezzo?

«Voglio dire che lo Stato dev'essere più attento nella sua funzione di regolatore, ma non deve mettere troppe le mani in pasta nelle aziende, tranne casi d'emergenza come quello di Fannie Mae e Freddie Mac o di General Motors. Non credo che queste società debbano rimanere a lungo nelle mani dello Stato, altrimenti si creerebbero delle distorsioni che non fanno bene all'economia».

Summerschool, economia e territorio

Mercoledì sera, dai Berlucci a Borgonato, la consegna degli attestati ai 70 studenti



Due momenti della cerimonia a Borgonato di Corte Franca

BORGONATO Tradizionale cerimonia di consegna, mercoledì sera, degli attestati di partecipazione ai giovani della «Iseo Summerschool 2009». I 70 studenti di economia, provenienti da 40 Paesi del mondo e 60 università, si sono ritrovati nell'affascinante Palazzo Lana Berlucci, sede dell'omonima azienda vitivinicola di Borgonato di Corte Franca. Assieme a loro i docenti della scuola estiva di economia, organizzata per il sesto anno dall'Iseo (Istituto Studi Economici e per l'Occupazione): un'associazione no profit con sede nella cittadina sebina, fondata nel 1998 dal prof. Franco Modigliani e presieduta attualmente dal prof. Robert Solow, docente al prestigioso MIT di Boston nonché premio Nobel per l'economia nel 1987.

Proprio Solow, con altri due economisti che hanno avuto il Nobel (William Sharpe nel 1990 e Michael Spence 2001), è il nome di punta fra i docenti chiamati sul Sebino dall'Iseo per la scuola estiva di quest'anno. Lezioni e incontri, incentrati sul tema «Mercati finanziari nell'economia mondiale», che si chiuderanno solo oggi, venerdì. Come da tradizione, però, la consegna dei diplomi è avvenuta a metà del corso. A curare l'evento è stato uno dei fondatori del-

l'Istituto nonché attuale vicepresidente, il giornalista Rai Riccardo Venchiarutti, neo sindaco di Iseo.

Egli ha sottolineato l'internazionalità del Summerschool e degli studenti presenti, in arrivo sul Sebino ormai da tutto il mondo: un segno importante per l'Istituto di piazza Statuto, a testimonianza del livello accademico e della credibilità complessiva raggiunta dalla scuola. La carta in più dell'Iseo, oltre ovviamente all'alto profilo dei docenti e alla capacità organizzativa, resta l'idea di unire in un unico discorso economia, cultura e territorio. Oltre a seguire lezioni giornaliere, i ragazzi vivono direttamente l'esperienza di quel che la terra a cavallo dell'Oglio può offrire loro attraverso visite guidate in grado di abbracciare la Valle Camonica (le Terme di Boario), il Sebino (Iseo e la suggestiva Sale Marasino), Bergamo. Fra una lezione di economia e l'altra, spazio anche alle bontà enogastronomiche del territorio, un aspetto con evidenti implicazioni economiche per il nostro Paese. Lo sguardo soddisfatto dei 70 studenti della «Summerschool», mentre mercoledì si avviavano a chiudere la loro esperienza italiana sollevando un calice di bollicine di Franciacorta, ovviamente targato Berlucci, lascia capire che anche sotto questo punto di vista le lezioni dell'Iseo hanno saputo certamente cogliere nel segno.

d. p.

L'ECO DI BERGAMO

10 LUNEDÌ 29 GIUGNO 2009 L'ECO DI BERGAMO



“Non ci siamo resi conto che stiamo crescendo non solo grazie rischi nei vari settori, ma si profilano un nero e proprio «rischio di sistema» che coinvolge la finanza in quanto tale

“Le banche centrali non potranno più permettersi di lasciare che la finanza si arrangi da sola. Dovrà essere presa in considerazione molto seriamente la responsabilità della stabilità delle Borse

“Dopo gli anni della «deregulation» oggi è in vista una «re-regulation», il ritorno a un sistema di norme precise. La leva finanziaria verrà sottoposta a vincoli e si punterà sulla trasparenza

“Le industrie italiane devono innovare, non fare le cose sempre nella stessa maniera. Scommetto che molte ce la faranno, ma fra dieci anni non potranno più essere quelle che sono oggi

MIKE SPENCE

«Crescita, meno rischi, più attori»

L'economista americano: per affrontare la crisi non basta il G8, ci vuole almeno il G20 con Cina e India. Le imprese italiane devono imparare a vendere prodotti sui mercati asiatici, gli unici che promettono bene

Un luglio all'Aquila si aprirà il G8, lo strumento giusto per rimettere insieme le macerie di un mondo economico ferocemente dalla crisi, oppure occorrono mezzi diversi?

«Io penso che ci sia sempre più bisogno di una prospettiva mondiale anche la Russia, ma abbiamo bisogno di un G20 come cornice per introdurre nel sistema finanziario mondiale anche le economie dei Paesi emergenti: di fronte a certe questioni i maggiori attori economici devono essere presenti al tavolo, e il G8 non li include».

Restano fuori Cina, India, Brasile, Messico, Indonesia...

«Il G8 andava benissimo 25 anni fa, oggi no. Credo che sia il naturale sviluppo dell'economia a richiedere un'evoluzione della sua composizione. Il G20 rappresenta il 90% del Pil e due terzi della popolazione del mondo. Dueque un ampliamento della prospettiva è sicuramente desiderabile, anzi, d'obbligo. Resta comunque il rischio che gli interessi dell'oliviero terzo della popolazione mondiale, o quelli della maggior parte dei Paesi piccoli non siano sufficientemente rappresentati. Di fronte a questa crisi una porzione consistente di Paesi esclusi dal G20 è di fatto senza difesa. Sono nazioni piccole e relativamente ricche, incapaci di politiche di stimolazione fiscale incisive, dotate di riserve insolite e a far fronte al deflusso di capitali. All'interno dei Paesi del G20 esistono macro-economie che difendono anche gli interessi dei cittadini più vulnerabili, nell'economia globale sono invece i Paesi interi a essere più esposti alla marginalizzazione economica».

C'è il rischio che i Paesi più piccoli e poveri non siedano mai al tavolo in cui si prendono le decisioni importanti

Paesi interi a essere più esposti alla marginalizzazione economica... La disaffezione nei confronti dei loro interessi, ma una questione non solo morale, ma anche sociale ed economica potenzialmente esplosiva.

C'è una resistenza a passare dal G8 al G20?

«Quando la crisi ha colpito, non si sono manifestati forti resistenze. Ma la questione è se questo ruolo piuttosto importante che sta prendendo il G20 resisterà anche una volta superati i momenti peggiori, oppure ritorneranno a una specie di vago «G8 rinfrescato» da qualche ulteriore presenza. Io sono pronto a scommettere che il G20 sarà un asset permanente, o lo ricorderemo come uno dei maggiori cambiamenti di lungo periodo che questa crisi ci lascerà in eredità».

Perché la crisi finanziaria di fine 2008 ha preso rapidamente la forma di una recessione economica globale pesante?

«Questa crisi non è stata solo il risultato di un'incapacità a reagire a instabilità, rischi e disequilibri crescenti nel sistema economico, ma anche di un'incapacità - già diffusa prima - di rendersi conto che stavano crescendo non solo gravi rischi di settore, ma si profilava un vero e proprio «rischio di sistema» che coinvolgeva la finanza in quanto tale».

È più grave di quello precedente?

«Un crisi di portata globale, di tremenda profondità e potere distruttivo. In futuro le banche centrali e i controllori del mercato non potranno più permettersi di prendere attenzione solo all'inflazione di base, lasciando che nel frattempo la finanza si arrangi da sola. Da qualche



chi è

A ISEO CON UN'IPOTESI «VERDE»

Il Premio Nobel per l'economia Mike Spence è intervenuto venerdì scorso a Bari, alla Summer School dell'Altilia base, affrontando ampiamente con i 70 ospiti della classe - provenienti da ogni parte del mondo - i temi della crisi attuale e discutendo una possibile, profonda riforma dell'economia in senso anche marcatamente «sostenibile» rispetto al consumo delle risorse energetiche e al riciclaggio. Spence dal '90 al '99 è stato a capo della Business School di Stanford e oggi è docente emerito di Management. Nel 2001 ha ottenuto il Nobel insieme a George Akerlof e Joseph Stiglitz, grazie ai suoi studi sull'asimmetria nell'informazione economica.

stada migliore per la creazione di ricchezza, per la riduzione della povertà e per la crescita delle opportunità personali. Naturalmente, però, c'è anche chi non è d'accordo su questo.

Come ne usiremmo?

«Non esiste un «covo di Colombo» per superare questa crisi. Il miglior percorso da seguire credo sia ancora un progresso pragmatico, costante che migliori l'architettura delle regole dei mercati, assicurandosi nel contempo la nostra capacità collettiva di evitare scorciatoie e comportamenti non cooperativi o soluzioni di equilibrio al ribasso. Ed è la strada sulla quale ci troviamo. Ma per il momento il nostro viaggio è privo di una meta chiaramente definita e ampiamente accettata».

La crisi baserà delle ferie?

«Rispetto agli anni scorsi il costo del capitale aumentato, il debito costante di più e sarà meno diffuso in tutti i settori; il margine di rischio dovrà essere ridotto. Certo, le bolle speculative non scompaiono come per incanto, ma sarà meno probabile che vengano turbocomepente dalla leva finanziaria. I consumatori, soprattutto americani, risparmieranno di più e spenderanno meno. E il grande bazar che si è aperto nella domanda globale di beni e servizi dovrà essere riempito, nel tempo, da un aumento dei consumi nel settore economico che stanno producendo un maggior surplus, come Cina e Giappone. Più tempo sarà ne-

cessario per ottenere questo scambio e più grandi dovranno essere gli incentivi a livello nazionale per catturare una fetta della domanda globale attraverso misure protezionistiche».

Il protezionismo è un rimedio che non funziona?

«La campagna di misure protezionistiche a livello nazionale è un compensabile prezzo politico che si paga per ottenere una gamma di paghi e rischi sempre più bassi; c'è il rischio di un deficit stabile della domanda rispetto agli anni pre-crisi, questo misure potrebbero essere più efficaci nel lungo periodo».

Quale avremo finalmente, sperando la crisi, l'economia mondiale sarà diversa?

«Il sistema finanziario sarà estremamente diverso. In questi mesi ha già visto cambiare molte sue strutture, e indietro non si tornerà. Credo che avremo una crescita più lenta, una finanza più stabile nella quale i rischi saranno più bassi; c'è il pericolo di fronte una serie di nuove ulteriori sfide che toccheranno tutti come l'energia, il clima, gli squilibri demografici».

Avremo meno crescita oppure crescita negativa, come suggeriscono alcuni economisti radicali come Sergio Latanzoni?

«Nei Paesi più avanzati l'ipotesi più probabile è una crescita più bassa, nel medio periodo. Dovranno rassegnarsi, almeno per un po'».

Paesi più sviluppati rappresentano ancora il 70% dell'economia globale e se questi cresceranno più lentamente questi automaticamente la crescita sarà inferiore per tutti. Comunque questa perdita in altro modo non sarà possibile in tempi brevi. I consumatori americani sono guidano più il sistema economico mondiale, devono cercare un'alternativa, o forse per un po' di tempo non l'avremo e dovremo imparare a farne a meno. Ci sarà un lento smontamento verso altri poli, ma l'economia globale colleterà la sua crescita, alcune nazioni torneranno a livelli pre-crisi o qualcosa non sarà che seriamente danneggiata. Avremo un approccio più prudente al sistema finanziario. Forse avremo anche un eccesso di regole.

Ci aspetta un «rinascimento finanziario»?

«Ritornare a come era prima, i saggi di interesse di lungo periodo oggi tendono a salire, in una proporzione che è difficile prevedere. Negli Stati Uniti se gli interventi del governo e della Federal Reserve sono aggressivi il mercato azionario si innervosisce, i tassi a lungo termine salgono, così come i costi dei mutui... Questo è solo un esempio di «brutta danza» che il sistema balla alla ricerca di un nuovo punto di equilibrio. Non voglio dire che sia facile trovare una soluzione e che a Washington siano facciano cose sbagliate, ma...».

Le banche centrali, secondo lei, fanno bene a correre i tassi d'interesse verso la valle, seguendo l'esempio di Alan Greenspan, oppure - come sostiene l'economista della Banca Francese Henri - farebbero meglio a difendere un'idea più chiara di quelli che saranno i loro indirizzi futuri, senza correre troppo del rischio smantellamento delle Borse?

«In un momento di transizione come questo abbiamo probabilmente bisogno di fare entrambe le cose. Nel pieno di una crisi sarebbe giusto tenerla in posizione, ma non tutta la ricerca in un'idea più chiara di quelli che saranno i loro indirizzi futuri, senza correre troppo del rischio smantellamento delle Borse».

«In un momento di transizione come questo abbiamo probabilmente bisogno di fare entrambe le cose. Nel pieno di una crisi sarebbe giusto tenerla in posizione, ma non tutta la ricerca in un'idea più chiara di quelli che saranno i loro indirizzi futuri, senza correre troppo del rischio smantellamento delle Borse».

in circostanze estreme la banche centrali dovrebbero riservarsi il diritto di cambiare nota anche all'improvviso, in condizioni critiche devono poter tornare sui propri passi e cambiare direzione. Certo, questo è anche un momento buono per essere chiari sulla direzione verso la quale si intende andare».

Non ha l'impressione che ci sia troppo denaro nel sistema? Non rischiare un'implosione dell'Italia?

«Sono rischi bilanciati: esistono contemporaneamente un rischio deflazione e un rischio inflazione, lo credo che la creazione di denaro in questi mesi sia stata essenzialmente un modo per riempire un vuoto, per venire incontro alla distruzione di altre forme di credito all'interno del sistema, e questo fatto non dovrebbe portare molta pressione inflazionistica. Non molto, intendo dire. Certo, aiutare il settore finanziario a restaurare una parte del credito in congiunzione con l'offerta di denaro pubblico è una mossa che potrebbe portare rapidamente all'inflazione. Ma se questa offerta di vettore, potrebbe anche essere salutare, almeno se i politici lo permettono».

Paesi come Cina e India nei prossimi anni non saranno più solo zone dove produrre beni a basso costo ma anche importanti mercati su cui vendere i nostri prodotti.

«Sì, questo sta già avvenendo, e noi avremo sempre più bisogno del loro supporto. La Cina può spingere in su la domanda mondiale nel momento in cui altri Paesi stanno chiudendo i consumi. Io penso che questo riequilibrio nella domanda globale sarà una soluzione duratura e non solo contingente. Anche se non è detto, naturalmente, che la Cina prenda gran parte del suo surplus sui nostri mercati. Questa è un po' la domanda centrale che avviene di fronte nei prossimi anni: il comportamento dei consumatori cinesi sta diventando molto importante per noi».

E lei spesso in Italia, conosce bene il nostro mondo produttivo. Anche le nostre piccole e medie imprese dovrebbero puntare a conquistare il consumatore della Shanghai o di Calcutta o di Lahore?

«Sì, sia direttamente che indirettamente. Molti prodotti europei già oggi vengono venduti nei maggiori Paesi in via di sviluppo: ora una bella fetta anche del commercio che avviene nell'Unione europea sarà spostata sempre più al di fuori della zona euro. L'Italia, nel esempio, vende molto alla Germania, e la Germania esporta in tutto il mondo. Quindi, non meno che il tempo passa, anche indirettamente europei sempre di più verso l'Est, perché questa parte del mondo sta diventando sempre più grande, economicamente parlando».

Quali sono i maggiori rischi che intravede per le nostre imprese?

«Penso che il rischio più grande sia quello di improvvisi, insperati cambiamenti di qualità non tutta l'industria europea oggi è in grado di reagire. Ci vorrà i tempi che ci vorrà la domanda alcune imprese chiederanno, inutile illudersi. Le vostre industrie devono innovare, non cercare di fare le medesime cose sempre nella stessa maniera. Io scommetto sul fatto che molto tempo italiano ce la faranno, ma certo fra dieci anni non potranno più essere ciò che sono oggi».

Chele Dignola

Le istituzioni economiche internazionali stanno rafforzando nei momenti difficili i loro «interattori di sicurezza»

“
Sarebbe meglio un G20 che un G8, ma la politica ha le sue logiche. Per quanto sia difficile prevedere l'andamento delle Borse, prevedere cosa faranno i governi è peggio

“
Nessuno può dire come evolverà questa crisi, quando comincerà a diminuire la portata del suo impatto. È forse atteso un piccolo miglioramento nei prossimi mesi, ma vorrei essere cauto

“
Accanto al sistema bancario tradizionale si è sviluppato un sistema bancario ombra, composto da istituzioni nuove e ancora poco conosciute. È lì che c'è stato il crack

“
L'intervento del governo americano ha diminuito il rischio ma non l'ha certo annullato. Io non sono fra coloro che pensano che l'amministrazione Obama abbia fatto troppo. Al contrario

WILLIAM SHARPE

«La finanza corre troppo per la politica»

È gente molto sveglia nel far soldi: in tutto il mondo chi governa agisce più lentamente e deve inseguirli. In questi anni hanno sviluppato molti nuovi strumenti: vanno regolamentati, ma fino a un certo punto

All'Aquila sta per cominciare il G8: lei pensa che questo strumento sia adeguato a far fronte alla difficile situazione dei mercati globali oppure sarebbe meglio ritrovarsi in un G20, con Paesi come Cina, India, Brasile stabilmente al tavolo dei grandi?

«In teoria un gruppo di 20 Paesi può fare molto più di uno di 8, perché è difficile poi che quegli 8 possano dire a tutti gli altri ciò che devono fare. Bisogna però tenere presenti le varie personalità in campo, le dinamiche politiche, che sono complesse... È una materia empirica questa, non scientifica. In linea di principio avere più giocatori al tavolo dovrebbe essere un vantaggio ma per affrontare la realtà a volte quella dei principi può essere la strada peggiore. Per quanto sia arduo fare delle predizioni in campo economico, è sempre più difficile prevedere le decisioni della politica».

Come vanno le cose in Borsa? Si intravede un miglioramento?

«Nessuno può dire come evolverà questa crisi, o quando comincerà a diminuire la portata del suo impatto. I mercati finanziari sono sospesi tra una possibile ripresa e l'ipotesi che la crisi invece prosegua. Alcune piazze sembrano stabili, altre migliorano, altre vanno peggio. C'è forse una leggera attesa di un piccolo miglioramento nei prossimi mesi, ma si sconta ancora una notevole incertezza. Vorrei essere cauto».

Abbiamo vissuto per anni in un mondo finanziario ad altissimo rischio, anche nascosto. Ora si sta riducendo?

«C'è stato un rischio elevato, questo è vero, ma una parte di esso era assolutamente evidente. Quando la crisi ha avuto inizio le predizioni sul rischio erano salite in maniera terribile: erano raddoppiate o triplicate. Ora si stanno riducendo, ma c'è ancora una forte percezione da parte di chi investe che esista nel sistema un rischio molto più alto di quello che si valutava cinque anni fa. L'intervento del governo federale americano ha diminuito il rischio, ma non l'ha certo annullato. Io non sono fra coloro che pensano che l'amministrazione Obama abbia fatto troppo. Al contrario».

Perché l'incertezza è salita così?

«Accanto al sistema bancario tradizionale in questi anni si è sviluppato un sistema bancario-ombra, composto da istituzioni nuove e ancora poco conosciute. Molte banche di investimento, *hedge funds*, creatori di derivati prima non esistevano. E in questo sistema-ombra che si è manifestata la crisi del credito. Forse avremmo potuto anticipare e calibrare il rischio che era all'orizzonte, e probabilmente c'è stato qualche raro caso di persone che lo avevano previsto. Ma l'unica cosa sicura oggi è che il danno c'è stato, e quello che possiamo e dobbiamo fare ora è cercare di ripararlo, ridurre il rischio che possa capitare di nuovo. È molto difficile, però, quantificare anche solo le perdite, perché si tratta di strumenti nuovi, di cui abbiamo poca esperienza».

Cosa potrebbe cambiare ora?

«Alcuni mesi fa pensavo che si andasse verso un maggior controllo sul settore dei derivati. Non sono più sicuro che questo avverrà. Ciò che forse vedremo è una riduzione della complessità di certi strumenti finanziari, e una maggiore trasparenza. Soprattutto, sarebbero necessarie maggiori regole e controlli



chi è

FRA I MASSIMI ESPERTI DI FINANZA

William Sharpe, che è stato a Bergamo mercoledì 24 giugno invitato dell'Istituto Iseo, è nato a Boston 75 anni fa. Nel 1990 ha ottenuto il Premio Nobel per l'economia - assieme a Harry Markowitz e Merton Miller - «per i suoi contributi pionieristici alla teoria dell'economia finanziaria». Ha insegnato all'Università di Washington e a Irvine, in California. È a Stanford dal '70, dove oggi è professore emerito di Finanza presso la Graduate Business School. Ha creato un modello per il «Capital asset pricing» utilizzato in tutto il mondo per valutare le attività finanziarie. Prende il suo nome anche la «Sharpe ratio», utilizzata come misura di rendimento degli investimenti corretta rispetto al rischio. È un esperto di titoli derivati e delle performance dei fondi comuni. È stato presidente dell'American Finance Association.

ci sono solo degli esseri umani ma anche squali, rane e diversi tipi di animali poco raccomandabili».

Non era possibile accorgersi che qualcosa non andava nella valutazione di certi titoli?

«Io non posso dire che in questo momento le azioni di Hewlett-Packard o di General Electric siano sopravvalutate. Il loro prezzo è quello fissato dal mercato. Se fosse facile immaginare dove il mercato nasconde qualcosa di sbagliato, tanti potrebbero arricchirsi facilmente».

La scienza economica non può prevedere i disastri?

«Due famosi cattedratici, che hanno ottenuto il Premio Nobel per l'economia, negli anni scorsi si sono coinvolti in un *hedge fund* che cercava di individuare inefficienze nei mercati, i punti dove i prezzi delle risorse erano fuori linea rispetto ai rendimenti attesi, per sfruttarli. Le cose sono andate molto bene per un po' di tempo; poi sono andate molto male. Dopo il *crash* e la messa all'angolo di quel fondo, patrocinata dalla stessa Federal Reserve, la stampa ha scritto: ecco, questo mostra chiaramente che le teorie finanziarie sono spazzatura perché qui erano coinvolti due dei maggiori economisti viventi e hanno perso tutti i loro soldi. È stato difficile per noi far capire alla gente che il fatto che questi luminari avessero preso un granchio del genere

era assolutamente in accordo con le nostre teorie finanziarie: esse dicevano, sì, che una volta acquistate determinate posizioni, se il mercato fosse salito avrebbero fatto un sacco di soldi, ma dicevano anche che se fosse sceso ne avrebbero persi moltissimi: e questo è esattamente ciò che è accaduto».

La colpa è tutta dei «derivati»?

«Sono secoli ormai che i derivati vengono utilizzati, e spesso anche in modo egregio. Certo, in futuro dovrebbero essere meglio regolamentati. Già nel '700 i *futures* permettevano di arricchirsi in fretta, ma generavano anche inflazione, un'espansione del credito e una leva finanziaria eccessiva, come dimostrò la bolla scoppiata nel 1720: e questo è molto simile alla situazione che abbiamo vissuto negli ultimi anni».

Perché i *futures* hanno avuto così successo?

«Perché sono riusciti a ridurre molto quello che viene chiamato il «rischio di controparte». Ma oltre ai derivati scambiati in Borsa ce ne sono altri non regolamentati, soprattutto negli Stati Uniti, gli «Otc»: dal punto di vista economico sono molto più importanti rispetto ai primi, il loro valore in Borsa si è quintuplicato. E sono questi che hanno creato molti problemi. Sono stati l'occhio del ciclone di questa crisi finanziaria, che è partita proprio da lì».

Come funzionano i derivati?

«Più o meno così: tu mi versi del denaro e io ti prometto che ti darò altro denaro più avanti nel tempo. Ma, c'è scritto sul contratto, «se potrà». Questa piccola clausola a volte non viene neanche menzionata. Questi prodotti sono stati venduti come se avessero un rischio quasi pari a zero. Il valore di un titolo derivato dipende dal valore di altre cose, che vengono chiamate «il sottostante». Chi li offriva non ha spiegato le possibili conseguenze: se il «sottostante» sono i mutui subprime americani il rischio può diventare improvvisamente alto. I piccoli investitori, soprattutto i pensionati, si sono fidati del loro consulente, della banca locale con cui avevano un rapporto eccellente da una vita, ma anche quel funzionario non era poi così consapevole della complessità di certi prodotti o del fatto che si basavano su Lehman Brothers piuttosto che su tutta una serie di istituzioni che non apparivano. Si dicevano ai clienti - esiste una possibilità remota che i rendimenti siano inferiori a quelli attesi, ma solo se una fra le più sicure e consolidate istituzioni internazionali dovesse risultare inadempiente sulle sue obbligazioni primarie: e parliamo di società, di banche che erano al di sopra di ogni sospetto, come Merrill Lynch o Bank of America. Molti hanno comprato questi strumenti senza aver capito che esisteva una probabilità, per quanto remota, di perdere i risparmi di tutta una vita. La probabilità di un esito disastroso dell'investimento, invece, deve sempre essere tenuta in giusta considerazione. Questi venivano presentati come prodotti «difensivi», per clienti disposti a esporsi solo con attività finanziarie di alto livello che fornivano cedole regolari accattivanti. Alla fine è venuto fuori che potevano esserci fino a 150 istituzioni coinvolte in una catena complessa di garanzie, impegni, obblighi, promesse. È questo che chiamiamo «sistema bancario-ombra»».

Ora bisogna stare lontani dai derivati?

«L'ultima cosa che vogliamo fare è eliminare dal mercato i derivati. Certo, dobbiamo occuparcene con attenzione. Bisogna riprendere il controllo della *governance*, aumentare la vigilanza, le revisioni, valutare in modo nuovo le interazioni far settore pubblico e privati. Contratti come i derivati possono essere di grande validità, lo abbiamo visto con i *futures* per centinaia di anni. I derivati scambiati sulla borsa di Chicago non hanno avuto una grave crisi in tutto un secolo. Non penso neppure che tutti gli *swap* fuori Borsa siano inutili, alcuni a volte possono avere un forte valore sociale: l'agricoltore che si assicura contro il calo del prezzo del frumento, la compagnia aerea che si assicura contro il rischio di un aumento del petrolio. Come si fa quindi a trovare il giusto equilibrio? Io penso che dovremmo orientarci un po' di più verso una standardizzazione, una trasparenza delle garanzie. Però fino a che punto ci dovremmo spingere non è facile dirlo: oltre un certo livello di regole non si potrà in ogni caso andare».

«Negli attuali sistemi finanziari, a causa delle economie di scala, gli istituti sono diventati veramente molto grandi e per gli enti o le associazioni locali è difficile contrastare o comunque bilanciare la loro azione. Bisogna però dire che anche questi non sono inattivi nel sistema. Negli Stati Uniti molte persone oggi vedono in modo molto positivo il fatto che le autorità federali finanzino direttamente i singoli Stati e in alcuni casi anche le municipalità perché sono istituzioni più vicine ai cittadini, sanno spendere meglio i fondi e farli rendere di più: in un'area locale sanno quale è la strada giusta da costruire ed evitano di costruire una che non serve».

Che consigli darebbe, oggi, a un risparmiatore non esperto?

«I consigli sono quelli di sempre. Per prima cosa dovrebbe diversificare i suoi investimenti. Soprattutto, è importante capire la propria situazione personale per sapere quale livello di rischio ogni persona può assumersi a seconda delle proprie capacità e della propria situazione economica. Se la linea che uno ha scelto nel passato si è dimostrata adeguata, se in questi anni aveva già impostato un buon mix tra obbligazioni e azioni gli direi di non modificarlo. Non consiglierei a nessuno, per intenderci, di vendere tutte le azioni che ha per comprare delle obbligazioni. È sempre meglio, poi, puntare su un portafoglio globale. Io credo fortemente nella diversificazione internazionale degli investimenti, penso che il portafoglio-base dovrebbe essere impostato sul mercato globale. Guarderei nel tuo carrello della spesa: che cosa consumi? Se nel tuo sacchetto il 40% dei prodotti viene dall'estero, investirei il 40% dei risparmi all'estero. Investire in proporzione al consumo, per quanto un po' brutale, per un individuo è un buon criterio, una buona base - diciamo - per cominciare ad affrontare il problema».

Carlo Dignola

“
L'ultima cosa che vogliamo è eliminare dal mercato i derivati. Certo, dobbiamo occuparcene con attenzione

“
Il controllo delle agenzie di rating è un problema molto serio. Chi le paga oggi? Le stesse società che devono essere valutate

glio, dal punto di vista dei cittadini, a lasciare che Gm ricorresse al chapter 11. L'iniziativa del governo sull'operazione Fiat-Chrysler mi è invece sembrata appropriata. E spero che la combinazione dei due marchi porti presto risultati.

D. Quanto ci vorrà?
R. Serviranno, credo, un paio di anni. Tempo che si riprenda il mercato dell'automotive, direi tra il 2011 e il 2012. Sì, quando le vendite dei veicoli che adesso sono ai minimi ripartiranno, penso che il tandem Fiat-Chrysler abbia le carte per fare bene.

D. Dopo il G20 di Londra ad aprile, il G8 in Italia. Quanto contano questi vertici?

R. È importante assicurare un posto a Paesi come per esempio la Cina in questi contesti internazionali. E sono appuntamenti utili per raggiungere una *financial stability* nel mondo. Ma, in questo momento, il G8 è necessario anche per iniziare a mettere a fuoco degli exit plans, delle strategie d'uscita dopo il varo dei pacchetti di stimolo d'emergenza. Dopo una stagione di politica monetaria, con tassi vicini allo zero... È molto importante pensarci per tempo.

D. Stati Uniti o Europa. Chi rialzerà la testa prima?

R. Penso che l'Eurozona e gli Usa si riprenderanno più o meno in contemporanea. I consumatori americani per molto tempo in futuro risparmieranno di più e spenderanno meno. E poiché le spese in consumi costituiscono il 70% dell'economia Usa, che a sua volta influenza il sistema produttivo di molti altri Paesi, non avremo una ripresa con un nuovo boom di consumi. Insomma, niente ripresa a V. E poi l'Eurozona è un sistema a crescita lenta. Invece l'Asia, a parte il Giappone, avrà una ripresa molto forte.

D. Continuerà anche l'ascesa della Cina, che sembra aver dimostrato una buona tenuta nonostante la crisi?

R. Certamente: nonostante tutto l'economia cinese ha performato in modo molto positivo e anche nei momenti critici ha fatto benissimo.



Robert Solow

ROBERT SOLOW

States pronti a ripartire

L'America svolterà nel 2010. Ma per Marchionne sarà dura

Al MIT, il professor Robert Solow, premio Nobel per l'economia nel 1987, ha condiviso per circa 40 anni la passione per questa scienza con il suo vicino di ufficio, il Nobel Paul Samuelson. Con quest'ultimo e con l'italiano Franco Modigliani (Nobel nel 1985, dal quale Solow ha raccolto il testimone alla presidenza dell'Istituto di studi sull'economia e l'occupazione che organizza l'International summerschool con i Nobel: anche quest'anno 80 studenti sono poi stati premiati nelle cantine Berlucchi), è considerato un neokeynesiano. Ha consigliato i democratici d'Oltreoceano di diverse amministrazioni ed è stato una voce autorevole per le banche centrali di mezzo mondo.

Domanda. Quando saremo fuori dai guai, professor Solow?

Risposta. Difficile dirlo. Comunque, fortunatamente, per definizione, una crisi non può andare avanti per sempre. Personalmente penso che negli Usa la ripresa potrebbe cominciare all'inizio del prossimo anno, diciamo febbraio 2010 o forse già alla fine del 2009. Per l'Europa se ne parlerà invece un po' più tardi. Forse, nel primo trimestre del 2010.

D. E chi si avvantaggerà per primo della

svolta dell'economia globale?

R. Se, come penso, gli Usa inizieranno a riprendersi leggermente prima dell'Europa, allora chi esporta verso gli Usa potrebbe esserne beneficiario per primo. E, ma non è affatto certo, spero sia favorito anche chi fabbrica impianti e macchinari. Impossibile pronunciarsi, invece, sul settore finanziario: il processo di aggiustamento dopo il collasso del sistema della finanza non è ancora completato. In ogni caso dobbiamo essere pronti. Quando la recessione finirà il panorama economico sarà profondamente diverso.

D. In che termini?

R. Prendiamo gli Stati Uniti. I risparmi personali saranno più elevati e di conseguenza i consumi saranno progressivamente più deboli. Si tratterà di trovare il modo di rimpiazzare le spese dei consumatori, altrimenti si rischia di indebolire il mondo del business e degli investimenti. Ora, per rimediare a questa situazione, dovremo smetterla di pensare che la Federal Reserve tutto possa, semplicemente manovrando un tasso di interesse. Invece, sarà necessario utilizzare molti e diversi strumenti. Quanto agli investimenti, arriveranno da nuove industrie e servizi. L'amministrazione Obama ha promesso di puntare sugli investimenti verdi.

D. È il cosiddetto Green new deal del presidente americano che deve vedersela però con un pesante deficit federale.

R. Negli Usa dovremo arrivare ad avere un current deficit molto più contenuto. Veniamo da un lungo periodo di budget deficit diventato cronico negli anni dell'amministrazione Bush.

D. In Europa quale scenario ci attende?

R. In Europa la situazione è diversa. Gli europei hanno una maggiore propensione al risparmio e, dunque, si avvertirà meno la riduzione dei consumi. E poi, parlando di politica monetaria, ormai è centralizzata nelle mani della Banca centrale europea.

D. Veniamo adesso all'Italia. Tra l'altro, nella Seconda guerra mondiale lei ha combattuto proprio in Italia.

R. Penso che finché rimarrà nell'Eurozona abbia un bisogno disperato di migliorare la propria efficienza produttiva. Non sono un esperto del vostro Paese, vivo negli Stati

Uniti, ma mi è chiaro che la situazione italiana di oggi è quella in cui *once upon a time, long ago*. Insomma, una volta, si sarebbe agito sulla lira. Ma adesso, con l'euro, questo non è più possibile. L'unica alternativa è quindi una maggiore efficienza, tagliare le spese. Come? Per esempio, con l'impiego di migliori tecnologie, con un costo del lavoro più basso.

D. Che cosa ne pensa dell'operazione Fiat-Chrysler?

R. Non mi è ancora chiaro come la Fiat possa fare di Chrysler un'azienda redditizia. Anche perché, probabilmente, non può iniettare denaro. Certo, può dare il suo contributo di design, che è importante. Ma il punto vero è che dipenderà soprattutto dal mercato americano: davvero si convertirà alle utilitarie? Non so se Chrysler possa davvero essere riportata all'utile.

D. Crisi vuol dire anche disoccupazione. Continuerà a crescere?

INTERNAZIONALE



R. Nella seconda metà dell'anno forse si fermerà, ma l'occupazione non tornerà a crescere prima del 2010.

D. Questa crisi ha portato un revival delle nazionalizzazioni. A partire da quella già storica della Northern Rock in Gran Bretagna. Era proprio necessario?

R. Io non avrei escluso la nazionalizzazione di certe banche, ma penso che ci siano profondi problemi pratici connessi con la nazionalizzazione che non sono stati presi in considerazione negli Usa. Per esempio, sarebbe stato meglio procedere per tutti contemporaneamente. Altrimenti, quando nazionalizzi una banca, tutte le altre sono portate a sospettare di essere le prossime nella lista. E poi, gli Usa sono in grado di gestire la nazionalizzazione di più banche, insieme? Anche su questo ho dei dubbi. Senza contare che stiamo parlando dei soldi dei contribuenti. Insomma, l'operazione è molto più complessa di quel che sembra.

Enrica Roddolo

Delivering solutions. **DB SCHENKER**



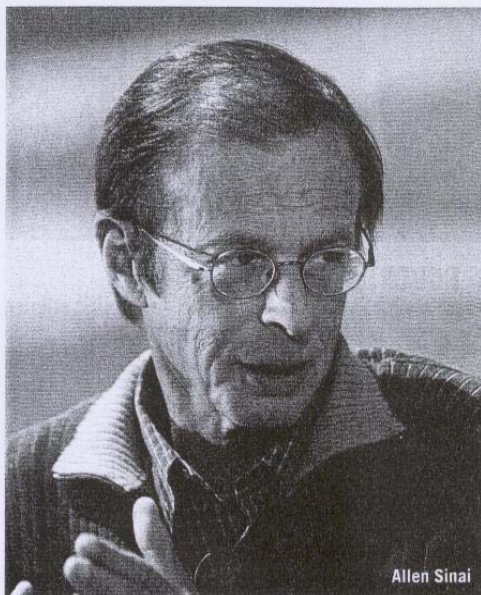
Per maggiori informazioni: tel. 02 51666.435 oppure tiziana.bortasini@schenker.it

DB Schenker: noi colleghiamo l'Europa.

Con una rete di trasporti via terra tra le più capillari d'Europa, DB Schenker consegna ogni giorno 250.000 spedizioni direttamente al domicilio del destinatario - con collegamenti di linea ad orario fisso o con un servizio personalizzato. Il vostro prossimo cambio vi aspetta al sito www.dbschenker.com

Eco-Program
www.dbschenker.com

INTERNAZIONALE



Allen Sinai

ALLEN SINAI

Promuovo la Fiat e Pechino

L'economista prevede che dalla depressione usciremo lentamente. E che l'accordo siglato con Chrysler darà il meglio a partire dal 2012

— ENRICA RODDOLO

Con la sua Decision Economics Inc., Allen Sinai (che è anche consulente della Federal Reserve americana) è uno degli economisti più ascoltati al mondo. È professore aggiunto di Economia e finanza al Lemberg program of international economics and finance della Brandeis University, e ha insegnato alla Sloan school of management del Mit, alla New York University e alla Boston University. Sinai è stato invitato in Italia a parlare della crisi da Iseo, Istituto di studi economici per l'occupazione.

Domanda. Professor Sinai, possiamo dire di aver definitivamente scampato un'altra Grande depressione?

Risposta. Sì, abbiamo scongiurato definitivamente il rischio. Abbiamo avuto la peggiore recessione e la peggiore crisi finanziaria dal 1930, ma a questo punto abbiamo superato il pericolo che la situazione di allora si ripeta.

D. E su che cosa basa la sua certezza?

R. Sul fatto che in gran parte del mondo ci siano dei segni di ripresa. Sono state varate massicce operazioni di stimolo fiscale, penso agli Usa e a molti altri Paesi, e queste operazioni cominciano

a dare i primi effetti positivi. Piuttosto, a questo punto, il grande interrogativo è sul lungo periodo, dopo l'uso aggressivo del monetary easing e dello stimolo fiscale. Ma per il breve e medio periodo queste misure aiuteranno di certo l'economia. Poi, non dobbiamo dimenticare che nel nostro sistema l'iniziativa è presa dal settore privato. E, per esempio negli Usa, le attività imprenditoriali e industriali hanno tagliato drasticamente i costi, le famiglie stanno risparmiando di più e le nostre istituzioni finanziarie hanno fatto una serie di correzioni: oggi sono in condizioni migliori. E inoltre penso alle Borse. In tutto il mondo, godono di migliore salute rispetto a mesi fa. Tutti questi elementi sono tipici di quando si esce da una recessione.

D. Già dalle prime mosse del presidente Usa, Barack Obama, lei si è dichiarato molto fiducioso che il maxi salvataggio dell'economia americana avrebbe funzionato. Resta insomma di quel parere?

R. Penso che porterà un miglioramento significativo nell'economia, il prossimo anno. E non credo che a questo punto serva altro.

D. Eppure il consenso per il presidente Usa è sceso.

R. Resto molto fiducioso. Certo, avrei

tagliato le tasse più di quanto è stato fatto, ma il programma sta funzionando.

D. Gli scettici dicono che questo non è un altro New deal alla Roosevelt. È, comunque, almeno un Good deal?

R. Non è un altro New deal perché il contesto storico è differente dagli anni Trenta. Il nostro sistema bancario è stato pesantemente compromesso, ma non è stato disintegrato. Anche se abbiamo perso alcune importanti istituzioni finanziarie, come Lehman. E poi c'è stata una *much more structured approach policy*, un approccio più lungimirante, nell'amministrazione Obama, di quello degli anni Trenta. Se è stato o meno un Good deal? Preferirei non attribuire etichette.

D. Funzionerà il Green new deal di Obama?

R. Obama deve investire in infrastrutture, nella riforma sanitaria e si può fare tutto questo cercando di promuovere un'economia sostenibile dal punto di vista energetico. È difficile, ma possibile. È la strada giusta.

D. E che cosa pensa del bail out, il salvataggio governativo, del sistema automobilistico americano? E del deal Fiat-Chrysler?

R. Non sono mai stato favorevole quando il governo ha dovuto spendere il denaro dei contribuenti. Avremmo fatto me-

intervista



“

Qualsiasi scelta di politica economica ha un aspetto morale. Non sono affatto convinto, però, che questa crisi sia l'effetto di uno sbandamento etico. L'avidità non è stata inventata nel 1995

“

Uno dei motivi per cui una finanza eccessivamente sviluppata può essere un danno all'interno della società è che attrae troppi talenti: i giovani più capaci sono tentati da guadagni enormi

“

La deregulation è stata a lungo l'ideologia dominante, e qualcuno ha creduto ciecamente che dovesse essere applicata alla finanza: un sistema troppo instabile per regolarsi da solo

“

L'obiettivo principale di chi sorveglia i mercati non è evitare che la gente che ha dei soldi li perda, ma trovare il modo di isolare il più possibile l'economia reale dagli choc delle Borse

ROBERT SOLOW

«Mani libere a chi sorveglia i mercati»

L'economista propone un'Authority con larghi poteri discrezionali, in grado di fermare chi cresce troppo. Chiede di porre un limite ai debiti e di sottoporre tutte le attività finanziarie alle norme scritte per le banche

■ Nell'autunno del 2008, a Manhattan stava per verificarsi un altro «11 settembre». Invece del World Trade Center era sul punto di crollare il «Financial Center», che sorge proprio lì accanto. Una bomba ad altissimo potenziale era piazzata nel cuore del mondo finanziario, senza che nessuno apparentemente se ne fosse accorto. Un ordigno che si chiama debito. In questo caso non siamo arrivati al «Ground Zero», ci siamo fermati pochi metri prima di toccare il fondo. Ma l'effetto distruttivo, per cerchi concentrici, si è propagato rapidamente ben oltre New York e gli Stati Uniti, ha fatto tremare Londra, Zurigo, Tokio, Pechino, Milano, perché il mondo globalizzato è soprattutto un mondo interconnesso.

Per Robert Solow, premio Nobel per l'economia nel 1987, questa è una crisi che va presa molto sul serio. Non se ne uscirà – dice con molto realismo – pretendendo di fare controlli capillari su tutte le attività finanziarie, cosa che sarebbe impossibile. Ma con un nuovo tipo di sorveglianza: con un'Authority dotata di maggior potere discrezionale, in grado di intervenire tutte le volte che vedrà salire troppo la temperatura del sistema o che «fiuterà» del marcio.

A Wall Street qualcuno si era un po' montato la testa, non crede?

«Quello dei mercati finanziari è indubbiamente un mondo eccitante. Già Oscar Wilde, nel suo eccezionale lavoro teatrale "L'importanza di essere onesto", ci mostrava una giovane di buona famiglia a passeggio nel rosseto di Manor House. Miss Prism, la sua istitutrice, le dice: "Cecily, lei leggerà per conto suo il libro di Politica economica. Ma è meglio che salti il capitolo sul Crollo della Ruppia: è troppo eccitante" per una ragazza della sua età».

Adam Smith, il padre della scienza economica moderna, era in realtà un filosofo moralista, che rifletteva il comportamento sociale degli uomini. Lei crede che la crisi in cui ci troviamo abbia delle radici morali? Dopo tanto tecnicismo, siamo tornati ai dilemmi etici del '700 di fronte alla potenza del sistema capitalistico?

«Io credo che qualsiasi scelta di politica economica abbia sempre un aspetto morale. Non sono affatto convinto, però, che questa crisi sia stata originata da un problema di questo tipo. So bene che molta gente crede che sia tutta colpa dell'avidità, ma l'avidità non è stata certo inventata nel 1995, l'abbiamo vista all'opera a lungo nel mondo. Sono le regole del gioco a permettere a una certa dose di avidità presente nel sistema di fare o di non fare danni. Io personalmente non nutro alcuna speranza di eliminare dal mondo la cupidigia; non sono neppure sicuro che sia possibile, né che sarebbe cosa buona. Credo che ciò che dobbiamo fare, anche di fronte al manifestarsi di un eccesso di avidità, sia chiederci se abbiamo degli strumenti in grado di limitare i suoi effetti. Pensare di ammonire la gente e invitarla a non essere avida non è una strada che sollevi in me grandi speranze».

Certi profitti di Borsa non erano eccessivi?

«È nella natura della finanza, rispetto al mondo della produzione, la possibilità di realizzare guadagni molto più alti. Una delle distorsioni, uno dei motivi per cui un com-



chi è?

CI HA INSEGNATO COME SI CRESCE

Robert Solow, 84 anni, è oggi uno dei maggiori economisti viventi. Nel 1987 gli è stato assegnato il premio Nobel. Nato a Brooklyn e cresciuto negli anni della Grande Depressione, durante la Seconda guerra mondiale ha combattuto in Italia. Si è laureato in economia a Harvard, studiando con Wassily Leontief. Ha proseguito la sua attività alla Columbia University e al Massachusetts Institute of Technology. Negli Anni '60 è stato tra i protagonisti della politica economica dell'era kennediana. Amico di Franco Modigliani e di Paul Samuelson, è conosciuto in ambito scientifico soprattutto per il modello di crescita economica che porta il suo nome. Dagli anni '80 i suoi studi si sono concentrati sul ruolo giocato dal progresso tecnologico e sull'economia del lavoro. È professore emerito presso il Mit e presiede l'Istituto Iseo: ogni anno viene in Italia per coordinare la prestigiosa Summerschool che ospita in Lombardia studenti qualificati che arrivano da ogni parte del mondo.

le banche commerciali, ma non abbiamo fissato degli argini a tutte quelle istituzioni non-bancarie che di fatto però fanno lo stesso mestiere delle banche. Dobbiamo estendere il controllo a chiunque conceda prestiti o mutui o finanziamenti, sorvegliare anche *hedge funds* o *private equity*. L'altro cambiamento che io considero importante è concedere all'authority che sorveglia il settore un margine discrezionale piuttosto ampio. Non possiamo lasciare schiacciare il sistema da una serie di regolamenti complicati che si sovrappongono; per gente come gli operatori finanziari è troppo facile trovare il modo di aggirare le leggi quando sono troppe e farraginosi».

Secondo lei sarebbe giusto porre dei limiti all'indebitamento delle istituzioni finanziarie?

«C'è chi pensa che controllare la leva finanziaria sia un modo di evitare sia le bolle speculative sia i momenti di crisi dell'economia. Io penso che il problema non sia tanto quello di impedire gli alti e bassi, che non si possono evitare del tutto, quanto ridurre la dimensione delle oscillazioni. L'obiettivo principale di chi sorveglia i mercati non è evitare che la gente che ha dei soldi li perda, ma trovare il modo di isolare il più possibile l'economia reale dal rischio di venire danneggiata dagli choc borsistici. Io spero che il *focus*, nel ricostruire le regole, sia posto ora proprio sulla pro-

prema, Potter Stewart, si trovò a dover definire cosa sia esattamente la pornografia. "Non è possibile farlo" – ammise. "Io però, quando la vedo, lo so" che è pornografia. Credo che quello della finanza sia un caso analogo: dobbiamo lasciare all'authority di sorveglianza un certo margine discrezionale. Deve poter dire semplicemente: "Il livello della leva finanziaria in questa parte del sistema è troppo elevato. Fermiamoci". Potrà offrire argomenti ragionevoli a sostegno di una presa di posizione del genere, ma credo che debba soprattutto "fiutare" che qualcosa non va. Non basterebbe tutto il sistema legale degli Stati Uniti per fissare esattamente il valore o i limiti di certi prodotti finanziari molto specifici. L'Authority però, se avverte che Lehman Brothers o anche istituzioni non finanziarie come General Motors o Chrysler sono vicine all'insolvenza, deve poter dare uno stop».

Certe banche o società finanziarie sono diventate così grandi che il loro fallimento comporterebbe una bancarotta sociale. Per questo il governo americano è intervenuto, salvandole. Ha fatto bene?

«Il fatto che alcune istituzioni finanziarie siano considerate così importanti che il loro fallimento non possa essere accettato, ci deve far paura. Perché sapere di essere "troppo grandi per fallire" le induce ad assumersi rischi che altrimenti non affronterebbero mai».

Qualcuno però è stato lasciato andare a picco: Lehman Brothers, che fino all'anno scorso era uno degli istituti più qualificati al mondo, non esiste più.

«Quando Lehman Brothers a un certo punto si è rivelata sostanzialmente incapace di onorare i propri debiti, il governo americano è stato molto cauto nel valutare cosa fare, ma poi ha deciso che doveva permettere che fallisse, proprio per convincere il resto del mondo finanziario che nessuna società era troppo grande per correre questo rischio. Permettere che Lehman Brothers scomparisse è stato un modo per mettere sull'avviso gli altri. Ma al tempo stesso ci si è resi conto subito che quel fallimento è stato un vero disastro per tutto il siste-

ma, proprio perché chiunque altro a Wall Street ha cominciato a dirsi: se Lehman Brothers è fallita, allora anche la gente che ha in mano i miei soldi potrebbe scomparire dalla sera alla mattina».

In situazioni del genere è meglio salvare, con i soldi dei cittadini, chi ha lavorato così male, oppure lasciare che il mercato seppellisca i suoi morti?

«Su questo punto io ho una posizione molto netta: penso che le istituzioni che sono troppo grandi per fallire siano semplicemente troppo grandi per esistere. Il problema andrebbe affrontato prima: non dovrebbe essere permesso di crescere fino a quel punto. L'Authority finanziaria centrale dovrebbe poter dire: questa società è troppo grossa, dev'essere scorporata».

La finanza va messa sotto la tutela di un'«Autorità morale»?

«No, il problema è di costi-opportunità: chi regola i mercati deve essere in grado di valutare i costi potenziali dell'eccessiva grandezza di certe società e avere ben presente che essi potrebbero a un certo punto sopravvivere a i benefici».

Dovrebbe valutare i costi di lungo periodo, che spesso però sono difficili da calcolare prima che arrivi il conto.

«I costi lontani, sì. I costi potenziali. Anche quelli che non è detto che dovremo realmente pagare. Tu vuoi camminare su una fune tesa tra due palazzi a una grande altezza? Io ti dico che è molto pericoloso. Può anche accadere che tu non cada. Potresti attraversare comunque il baratro e una volta passato oltre mi potresti dire: "Guarda, ti sbagliavi: non sono affatto caduto". Il mio consiglio però rimane lo stesso: non ci riprovare».

Questa «Autorità» che lei invoca mi ricorda un po' il «tribuno della plebe» romano, incaricato di difendere gli interessi del popolo contro quelli dei «patrizi». Non pensa però che una figura simile finirebbe per avere un ruolo politico notevole?

«Sì e no. Un giudice penale o civile già ora ha questa discrezionalità. Invece, quando si scrivono delle regole in campo finanziario il Congresso americano è sempre molto esplicito nello stabilire cosa può essere regolato e fino a che punto. Gli Stati Uniti fino a oggi sono andati avanti nella convinzione che per difendere i diritti del cittadino si debba essere sempre molto espliciti su ciò che qualsiasi autorità regolativa può e non può fare. Io credo che, se vogliamo che il sistema funzioni, dobbiamo permettere anche all'authority un margine maggiore di libertà».

Questo, però, cambierebbe un po' la nostra stessa democrazia.

«È certamente una modifica che riguarda profondamente il sistema, ma non credo che limiterebbe la democrazia».

Potrebbe anche aumentarla, in termini reali.

«Si tratta di un cambiamento della maniera in cui noi la concepiamo. Ma non danneggerà la democrazia perché qualsiasi Parlamento potrà sempre sostituire una simile Authority o cambiare le regole, se lo ritiene opportuno. Dare una maggiore discrezionalità a chi controlla i mercati finanziari credo sia piuttosto un modo di proteggere il nostro sistema».

Carlo Dignola

“

La finanza è come la pornografia: difficile stabilire il limite dell'osceno, eppure quando le vedi sai che certe cose sono inaccettabili

“

Già Oscar Wilde lo diceva: i mercati del denaro sono un mondo molto eccitante, non adatto a gente troppo giovane