

**Exit strategy.** I politici non capiscono questa forza propulsiva e rischiano di ingabbiare la voglia di sviluppo presente sul territorio

# Solo l'impresa può battere la crisi

Per il Nobel Vernon Smith la ricetta è semplice: duro lavoro e voglia di innovazione

di **Alberto Mingardi**

**Q**uando andò a ritirare il Premio Nobel, per gli svedesi era un curioso signore con la coda di cavallo e gli stivali da cowboy. Ma le eccentricità di Vernon Smith non si fermano alle calzature. Negli anni Cinquanta è stato fra i primi, a utilizzare esperimenti di laboratorio (diventati via via più sofisticati) per mettere alla prova le verità consolidate della scienza economica. Le ricerche di una vita sono compendiate nel suo *La razionalità nell'economia: tra teoria e analisi sperimentale*, in uscita anche in Italia a giugno. Interverrà al Festival di Trento per parlare di «Crisi a confronto: la bolla immobiliare del 1922-1934 e quella del 1997-2009». A ottantatre anni, ha risposto con generosità e pazienza alle nostre domande via email.

**Nella sua autobiografia racconta come la sua famiglia, una famiglia di laboratori, è venuta alle prese con la Grande Depressione. Quali sono le principali differenze tra la grande crisi degli anni Trenta e quella di oggi?**

Abbiamo sopportato tempi duri in un'epoca in cui non esistevano molti aiuti pubblici per chi si trovava in difficoltà. Mio padre si è sempre rifiutato di fare domanda per ottenere un posto di lavoro nella Works Progress Administration (un'agenzia istituita da Roosevelt per la realizzazione di opere pubbliche): pensava che fosse una cosa degradante.

Per interpretare la domanda su un piano più generale, la principale differenza sta nella reazione della Federal Reserve. Entrambe le crisi si sono verificate dopo una "ubriacatura" di consumi, in particolare sotto forma di enormi aumenti (finanziati a credito) delle spese per la casa e in entrambe le crisi i bilanci delle famiglie e delle banche sono stati gravemente colpiti dalla riduzione dei prezzi degli asset.

Milton Friedman e Anna Schwartz hanno fortemente criticato il comportamento della Fed nella Grande Depressione, accusandola di non aver aumentato tempestivamente la liquidità dell'economia durante la crisi del 1929-1930.

In questa crisi è indubbiamente vero che la Fed non ha capito la gravità delle tensioni a carico del sistema bancario fino a che il mercato dei titoli garantiti da ipoteca non è andato a picco e le banche hanno improvvisamente smesso di concedere prestiti. Si pensava che il problema potesse essere risolto aumentando la liquidità del mercato finanziario e Bernanke ha dovuto capire che invece doveva venire alle prese con un

problema di solvibilità delle banche. Tra il 7 e il 10 agosto 2007 la Fed ha fatto un'improvvisa marcia indietro e ha adottato una politica opposta alla precedente. A dispetto della profonda conoscenza di Bernanke della Grande Depressione e sebbene avesse a disposizione i dati e i modelli econometrici più aggiornati, per gli economisti la lezione più significativa è che sono stati necessari i segnali provenienti dal mercato dei derivati affinché Bernanke capisse che l'economia era appesa a un filo.

Tuttavia non credo che agire prima avrebbe cambiato gran che le cose, anzi, probabilmente avrebbe ritardato l'inevitabile resa dei conti e avrebbe potuto renderla ancora più grave. È impossibile stabilirlo.

**Lei sostiene che l'economia sperimentale dimostra la validità della "saggezza della folla" nei mercati delle commodities, mentre nei mercati degli asset la "saggezza della folla" non passa l'esame. Come mai?**

Il punto è che il mercato delle commodities (beni che vengono acquistati e consumati senza poter essere nuovamente scambiati) opera con grande efficacia in un sistema in cui le decisioni sono decentrate. Questa è un'ottima cosa, in quanto il 60% del Pil è rappresentato da servizi al consumo (40%) e beni non durevoli (20%). Durante la crisi questi mercati non sono stati un problema e stanno reggendo bene.

Ma quando una cosa è durevole (specialmente cose molto durevoli, come case o azioni), gli individui assegnano un valore basato, in parte, su quello che a loro giudizio altri soggetti saranno disposti a pagare qualora la volessero rivendere. Storicamente, la conseguenza di questo fenomeno è che, periodicamente, la gente rimane intrappolata nell'aspettativa (che tende a rinforzare se stessa) che i prezzi saliranno sempre: dai bulbi di tulipano, ai terreni, ai titoli, ai mutui. Mercati decentralizzati saranno efficienti, se la conoscenza che viene "scambiata" sul mercato è sufficientemente diversificata, se non c'è un "pensiero unico". Quando c'è troppa unanimità, la "saggezza della folla" non offre molte garanzie. La nascita delle bolle speculative è difficile da individuare almeno quanto lo è prevederne lo scoppio. Sono convinto che oggi ci troviamo molto probabilmente in una bolla del mercato azionario, ma, ammesso che sia effettivamente così, non saprei prevederne la fine.

**Sotto accusa finiscono spesso i derivati. Quali sono, secondo lei, i problemi legati a questo mercato?**

La catena tra concessione di un mutuo,

"impacchettamento" dei mutui, cartolarizzazione, rating dei titoli e, infine, acquisto di derivati come "assicurazione" contro eventuali default era instabile su entrambi i lati: i mutui non presentavano le garanzie adeguate (non erano soggetti alla caparra del 20-30%, a verifica del reddito del richiedente eccetera), mentre i derivati erano "esenti" e quindi il venditore non era tenuto a offrire una garanzia. Queste non sono buone norme per tutelare i diritti di proprietà, in quanto non mettono al riparo i soggetti del mutuo, né chi vende o acquista derivati, dal rischio di perdite dovute a circostanze che le parti non possono controllare. I derivati sono titoli e, fin dagli anni Venti, i titoli sono stati soggetti a requisiti di riserva legale, prima privati, poi pubblici. L'obbligo di fornire garanzie ha lo scopo di conservare la fiducia nelle istituzioni una volta che le grandi attese e le grandi promesse vengono meno! Adam Smith ci aveva già messo in guardia dalle lamentele sulla scarsità di moneta da parte di "quegli scialacquatori le cui spese non sono commisurate al loro reddito".

Il rispetto dei diritti di proprietà imporrebbe a me e a voi di accantonare abbastanza fondi da poter ammortizzare gli effetti di circostanze imprevedibili in cui altre persone subirebbero le conseguenze della nostra incapacità di assolvere i nostri obblighi. Più trasparenza potrebbe essere utile, ma da sola non basta. Per ammortizzare il rischio sono necessarie riserve.

**Parliamo di etica del lavoro. L'abbiamo già detto, lei non viene da una famiglia abbiente. Nella sua autobiografia, ha raccontato dei molti lavori che ha fatto prima di dedicarsi agli studi di economia: cucinare hamburger, lavorare alla Boeing. Oggi le cose vanno diversamente. In Italia ci si laurea tardi e tardi si entra nel mercato del lavoro, spesso "vergini" di precedenti esperienze lavorative. Una società capitalistica può sopravvivere senza un forte apprezzamento diffuso della capacità di lavorare duro?**

Proprio perché il nostro modello ha funzionato con tanta efficacia, oggi siamo molto più ricchi di quanto non fosse quand'ero ragazzo. Come diceva Mandeville, i poveri più poveri sono più ricchi dei ricchi del passato. Ovviamente questo significa che la maggior parte delle persone può tirare avanti anche se tanti sono privi di una forma di etica che li spinga a lavorare, guadagnare e risparmiare. Credo che esista ancora un'enorme quantità di capacità imprenditoriale, che vi siano moltissimi individui che non possono fare a meno di lavorare duro e innovare. Ma la gran parte degli elettori

e dei politicanti non capisce il contributo di questa mentalità alla nostra ricchezza e temo che cercheranno di uccidere la gallina

dalle uova d'oro, invece di cercare di farle deporre più uova. La libertà non può sopravvivere, a meno che quei valori non perman-

gano. Sono abbastanza ottimista sulla loro sopravvivenza e spero di non sbagliarmi.

(Ha collaborato David Perazzoni)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**LA SITUAZIONE ATTUALE**

«Ci troviamo in una bolla del mercato azionario ma, ammesso che sia davvero così, non sono in grado di prevedere quando finirà»

**I DUE INCONTRI DI TRENTO**



**Vernon L. Smith,**  
*La razionalità nell'economia: tra teoria e analisi sperimentale*  
 IBL Libri, 2010,  
 560 pagine, 25 euro

■ "Crisi a confronto: la bolla immobiliare del 1922-1934 e quella del 1997-2009" è il titolo della lezione magistrale che Vernon L. Smith terrà al Castello del Buonconsiglio di Trento il 3 giugno, dalle ore 18,30. Introdurrà Matteo Motterlini (Università Vita-Salute San Raffaele). Il secondo appuntamento con il Nobel a Trento è in programma il 4 giugno, alle 12 presso la Sala della Filarmonica. Smith presenterà il suo libro "La razionalità nell'economia: tra teoria e analisi sperimentale", discutendone con Carlo Scarpa (Università di Brescia).

