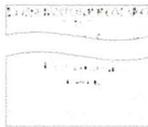


Il salvataggio. Molti i punti da verificare: i costi finali saranno chiari solo fra anni

La lezione. È un bagno d'umiltà, ma non vanno dimenticate le innovazioni della finanza

L'Osservatore Romano attacca il piano predisposto dal Tesoro statunitense per risolvere il sistema finanziario dopo il crollo del credito. In un editoriale si querelano oggi in edicola, l'economista Ettore Gotti Tedeschi afferma che il piano Usa potrà forse evitare il peggio sul



mercato finanziario, ma non potrà rimuovere le cause della crisi in un mondo occidentale che, il mondo saputo definire un modello di sviluppo capace di generare una ricerca stabile. Secondo Gotti Tedeschi il problema, che si continua a lanciare ma che continua a emergere, è che il mondo occidentale non è riuscito a correggere la mancanza di

sviluppo reale conseguente al crollo demografico di questo e a quello e allo sviluppo reale - conclude l'Osservatore Romano - non può essere generata dalla crescita demografica equilibrata. Ignorare o trascurare questa verità porterebbe solo a un surriscaldamento di sviluppo, come si è visto, e una costosa e rischiosa illusione.

L'ex Cee di American International Group, Robert Williams (nella foto) ha rifiutato una mega liquidazione di 22 milioni di dollari dopo che il gruppo è stato nazionalizzato e la guida della società è passata ad Edward Liddy. Secondo quanto rivela il Wall

Street Journal, Williams avrebbe invitato una email a Liddy, nella quale rimarca la liquidazione, per non essere riacuito da portare avanti il piano di salvataggio del colosso assicurativo. Il Wall Street Journal ha anche pubblicato i nomi di alcuni grandi azionisti di Aig, preoccupati per il salvataggio del Governo.

«Per il rilancio servono tempi brevi»

«Declino di credibilità e stretta sui prestiti si trascinano: abbiamo al massimo un mese»

Nario Margiocco
di Mario Monti, dal suo libro in uscita

All'inizio degli anni 80, Edmund S. Phelps della Columbia University, che nel 2007 ha ricevuto il Nobel dell'economia, organizzò un convegno e pubblicò un libro, con l'allievo Roman Frydman, per dimostrare che la teoria delle aspettative razionali, allora e ancor più in seguito dominante nella scuola economica americana, non era sempre la più affidabile. Quella scuola, convinta di poter introdurre una quasi totale scientificità nell'analisi e nella previsione dell'economia della finanza, è intellettualmente all'origine della fine di Wall Street così come l'abbiamo conosciuta. Una mesata fine, annunciata a tutta pagina dal Wall Street Journal domenica 14 settembre, dichiarò domenica l'ultima partita giocata dopo 85 anni anche nel glorioso Yankee Stadium del Bronx, tempo massimo del baseball la fine delle banche d'investimento autonome e con scarsa supervisione.

Il libro, del 1983, ebbe scarso successo. Phelps, etichettato erroneamente come neo-keynesiano anche se altri fra i Nobel viventi

do così pesante? Che dovesse finire male lo avevo previsto, come altri, per vari motivi. Manovestivamente non avevo mai visto il Tesoro potersi fare così male. Un fenomeno era chiaro: la folle corsa dei prezzi immobiliari e l'eccesso di cartolarizzazione dei mutui. Ma quello che non avevo ben chiaro fino a pochissime settimane fa era l'eccesso di concentrazione in un settore solo della finanza di questi titoli. Non pensavo, non avevo previsto una interconnessione così forte con la capacità di fare credito e la sopravvivenza finanziaria di case, storie, aziende, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

LA VALUTAZIONE

LE AUTORITÀ

IL FUTURO

di rappresentare assai meglio quella scuola, è soprattutto un osservatore empirico che ha portato la realtà microeconomica nell'analisi macro. Nel marzo scorso, con un progegnato articolo sul Wall Street Journal, criticava chi si era illuso che «le decisioni economiche e le politiche del settore privato e pubblico possono essere distinte in scienza» provvedendo, come estrema conseguenza finanziaria, quale sarà il valore di un derivato legato, ad esempio, al mercato immobiliare, naturalmente sempre in ascesa. Cresciuto nelle valli del Hudson, a 35 chilometri da Manhattan, 25 anni e infiniti pomeriggi da ragazzo al cinema al Radio City Music Hall, nel Rockefeller Center, Phelps è un neoyorker come tutti. Film preferito, «Il tesoro della Sierra Madre» di John Huston, la storia di tre disperati che conquistano e perdono una fortuna in oro. «Ho sempre voluto essere più, dice battendo col piede sul selciato davanti a casa sua, in Madison Avenue. E anche se il disastro di Wall Street, e la dura lotta per New York, gli fa male al cuore, guarda oltre e non disperda. «Tutti dicono che, anche se questo non è un '89 e si è riaperto decisamente, tornano un po' agli anni 30. Bene, la storia degli anni 30, che hanno una brutta fama perché finirono con la guerra, andrebbe riscritta. Furono anni di grande coraggio e grande innovazione nelle imprese e grandi abiti nella produttività». Phelps, tornato da poche ore da un lungo viaggio in Europa e Cina, ha risposto alle domande de Il Sole 24 Ore.

Ma Fed e Tesoro non possono agire prima?

Sarebbe stato difficile. Agire in questo caso significa prendere decisioni sbagliate. Allora, proviamo ad immaginare che cosa sarebbe successo se Hank Paulson, una bella mattina di autunno appena un po' di tempo più, dopo essere riuscito nell'impossibile impresa di convincere le due leadership del Congresso ad azioni preventive, avesse invitato chi acquistava titoli malconci dell'immobiliare a 15 centesimi di dollaro. Ci sarebbe stata una tremenda destabilizzazione e una cascata di voci. La storia non avrebbe detto che chi aveva investito male doveva pagare. La sinistra avrebbe insistito che i poveri, categoria non ben definita, avrebbero dovuto essere salvati. La soluzione doveva inevitabilmente farsi aprire la strada dalla disperazione. E così si andava avanti con la filosofia del «finché dura».

Ma quanto costerà il salvataggio?

Come si vede ci sono ancora molti punti da chiarire. Dipende in gran parte dal prezzo al quale verranno ritirati i titoli del Tesoro. E poi i costi finali saranno chiari fra anni. Il Tesoro non può scendere in campo alle ore di valutare, capitali a fondo perduto. Ottiene in cambio titoli di proprietà immobiliare, soprattutto in Cina, e la questione che vale meno del normale, ma assai più di zero. La battaglia politica è ora sul giusto equilibrio fra Wall Street e Main Street, come testimonia anche la cifra offerta ai politici, fra quanto alla fine risulterà aiuto e salvataggio del sistema finanziario e quanto del debito pubblico.

E il tempo?

È quello che più mi preoccupa. Devono essere brevisissimi. Un mese o poco più. Se le banche non si riprendono, ce n'è abbastanza come comprensibile piuttosto, se possono cineschiano. E la crisi di credibilità e di crisi di credibilità è il prossimo. Vedremo se sarà perché o la prossima amministrazione a gestire la patata bollente. Il tempo stringe.

Quali le prime conseguenze che interverrà dopo il massiccio intervento pubblico?

Fra le maggiori, a livello macro, ne ho in mente soprattutto

di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come ci riusciranno. Non sarà facile. Cambierà qualcosa nel mo-

do di insegnare economia nelle università americane? Non lo so. Abbiamo avuto difetti ma non sono abbiano cambiato modo. La scuola delle aspettative razionali preferisce a volte non addestrarsi. **Le conseguenze per l'immagine di Wall Street?** Humbling, una lezione di umiltà, come ha detto lo stesso Paulson. Salutare sul lungo periodo. Ma mi dispiace, mi dispiace perché gli scienziati e i teorici neolibertari e dei socialisti e i corporativisti a dire che il sistema è marcio. Avremo un'orgia di terzietà. Non è vero. Nonostante lo scarse rispetto spesso per dipendenti e azionisti, anche in questi ultimi 15 anni il sistema americano ha dato un forte contributo all'innovazione. Cerchiamo di non buttare via anche il banellino con l'acqua sporca. **E nella teoria economica, di che cosa c'è più urgente bisogno, ora, per capire meglio?** Di molte cose, ma ne cito una. Creare un chiaro modello per valutare quanto l'overshooting, l'eccesso di investimento e di credito, portato a una crisi economica e finanziaria.

ma, e riguarda il dollaro. In questi primi giorni ho resistito. Ma è un passaggio chiave. **Come sarà Wall Street in futuro?** Un paesaggio molto diverso. Non ci sarà solo un consolidamento, con acquisizioni, fusioni e speriamo, meno scomparse possibili. L'intera industria finanziaria dovrà reinventarsi di nuovo. Si sono buttati in modo folle sull'immobiliare, dimenticando che è tutto un altro mondo, quello delle imprese, che avrebbe offerto investimenti più solidi, una diversificazione salutare e fruttuosa. In fondo Wall Street ha beneficiato, ed è stata distrutta, dall'afflusso di liquidità proveniente soprattutto in ultima istanza dalle banche centrali asiatiche e dalla cartolarizzazione. Hanno visto che l'immobiliare era il meglio. E alla fin fine sono stati travolti. Prevedo drammi maggiori. Non c'è ritorno a una normalità pacifica.

Wall Street dovrà ricomparire a fare quello che faceva Deutsche Bank nel 1874, quando incontrò la finanziaria la grande innovazione tedesca. Ma non so come