

MACROECONOMIA

IL DIBATTITO

La crisi non è stata prevista per un eccesso di fiducia nel mercato ma i modelli conservano il valore - La difficoltà di integrare i contributi degli analisti finanziari

Troppo facile sparare sulla teoria

di **Pietro Reichlin**

La crisi finanziaria di questi mesi ha riaperto il dibattito tra gli economisti. Si tratta di un esercizio positivo. La revisione dei paradigmi dominanti è necessaria per rendere le nostre teorie capaci di interpretare i fatti inattesi. La critica, tuttavia, è un esercizio complicato e chi la esercita dovrebbe sfuggire alla tentazione della retorica. Con questo termine intendo il facile espediente di criticare le teorie dominanti per non aver tenuto conto della "complessità dei fatti". È evidente che la realtà sia più complicata dei modelli che usiamo per cercare di comprenderla, ma è pur vero che modelli troppo complicati sono inservibili. Del resto, la rivoluzione scientifica keynesiana non è stata meno efficace a causa della semplicità dei suoi contenuti teorici.

Per essere concreto, farò riferimento

all'intervento del professor Giovanni Dosi sul Sole 24 Ore del 4 febbraio. Secondo l'autore, le ragioni dell'inadeguatezza delle teorie dominanti sono riconducibili a due elementi: le ipotesi che gli operatori economici siano razionali e che l'economia possa essere descritta come se si componesse di un solo "agente rappresentativo". Questa critica sembra, a prima vista, ragionevole. Le riviste scientifiche sono piene di contributi di autori che fanno uso di queste due ipotesi. Tuttavia, un rapido censimento della letteratura più affermata e autorevole, mostra una realtà ben diversa. Ad esempio, già da molti anni gli economisti sono impegnati a formulare ipotesi alternative alla razionalità. Da questo lavoro è emersa "l'economia comportamentale" (dai lavori di Simon, Tversky, Kahneman e altri) e la "behavioral finance", la cui diffusione si deve ad economisti influenti ed "ortodossi", come lo studioso di Harvard Andrei Shleifer. Modelli con "noise trading" (cioè caratterizzati dalla presenza di investitori che non seguono strategie razionali), o teorie delle scelte condizionate da elementi psicologici, sono stati usati per comprendere la reazione anomala dei valori azionari alle notizie economiche, il livello del premio al rischio ed altri fenomeni che le teorie tradizionali non riescono a spiegare pienamente. Per quanto riguarda l'ipotesi di "agente rappresentativo", valgono considerazioni analoghe. La gran parte dei contributi alla moderna analisi macroeconomica usa modelli con agenti

eterogenei e mercati incompleti (cioè strumenti di assicurazione imperfetti). Questi modelli sono stati usati per comprendere l'eccessiva volatilità dei consumi individuali, il fenomeno della concentrazione dei redditi e della ricchezza, l'efficacia della politica monetaria e molti altri importanti fenomeni.

In poche parole, a me sembra che qualche volta si scelga la facile strada di dare una rappresentazione parziale della ricerca economica moderna. Tuttavia, il mio punto di vista diverge da quello di Dosi per un motivo più importante. In particolare, io non credo che i fenomeni reali che abbiamo vissuto in questi mesi siano (principalmente) una manifestazione dell'irrazionalità degli individui. Nonostante la sua importanza e le sue potenzialità, non credo che la "behavioral economics" sia essenziale per comprendere la crisi.

Da un punto di vista metodologico, la scienza economica ha mostrato con tanti esempi che la razionalità individuale può produrre risultati sociali non desiderabili (inefficienze, crisi sistemiche, ecc.). Il famoso gioco del "dilemma del prigioniero" dimostra limpidamente che la concorrenza, in un contesto strategico, non seleziona sempre l'equilibrio socialmente ottimo. In tema di mercati finanziari, gli economisti non hanno avuto difficoltà a produrre modelli che spiegano le "crisi di liquidità" o la "corsa agli sportelli", nonostante l'ipotesi che gli operatori siano razionali. Quest'ipotesi è anche compatibile con l'esistenza di bolle speculative. Un fenomeno che ha attratto l'attenzione dei giornali e dell'opinione pubblica. Molti disastri provocati dagli operatori finanziari in questi ultimi anni possono essere compresi proprio grazie all'opportunismo individuale, in un contesto in cui i mercati non sono abbastanza sofisticati da eliminare le distorsioni causate da una mancanza di allineamento degli interessi tra "agenti" (managers, traders...) e "principali" (stock holders, autorità di vigilanza...).

Capire questo è molto importante per non rischiare di suggerire ricette sbagliate e peggiorare la crisi. L'ipotesi che gli individui si comportino (principalmente) in modo "rutinario", adattivo, o in base ad altri criteri prevedibili ipotizzati dal ricercatore di turno, è problematica. Porta a pensare che i governi avveduti o i manager più intelligenti possano facilmente in-

gannare o indirizzare il pubblico verso i risultati da loro auspicati. La realtà (purtroppo o per fortuna) dimostra invece che neanche i managers più furbi o i governi più avveduti sono stati in grado di evitare il peggio. In altre parole, in molti casi i mercati, i governi ed i regolatori falliscono per un motivo comune: il comportamento razionale e l'opportunismo del pubblico. Il che non vuol dire, naturalmente, che queste caratteristiche siano incompatibili con il buon funzionamento dei mercati e dei governi. Vuol dire, piuttosto, che le istituzioni che sorreggono i mercati vanno migliorate.

In conclusione, io penso che la critica all'economia neoclassica avanzata da Dosi e altri economisti su questo giornale non sia molto feconda. Ciò non rende meno valida l'urgenza di comprendere come mai non abbiamo i modelli giusti per comprendere perché e quando arrivano le crisi sistemiche. La macroeconomia neoclassica ha resistito a lungo perché le sue affermazioni principali sono state confermate da molti test empirici. Con le dovute eccezioni, la fiducia nel mercato di molti economisti non è un capriccio ideologico, ma deriva da un trentennio di crescita economica sostenuta, da una stabilità dei prezzi e del Pil che le economie sviluppate non avevano mai raggiunto prima degli anni 80. È probabile che questa fiducia sia stata eccessiva. La finanza è risultata più fragile di quanto si pensasse. La colpa di una parte dei macroeconomisti è quella di non essere riusciti ad integrare i loro modelli con i contributi di coloro che hanno studiato da vicino i problemi di informazione e di "incentivo" che caratterizzano il mercato dell'intermediazione finanziaria.

RISPOSTA A GIOVANNI DOSI
Molti disastri provocati dagli operatori sono causati dal mancato funzionamento delle istituzioni di controllo, che vanno migliorate