

## CHE IL "PROCESSO" AGLI ECONOMISTI NON SIA SOLO MEDIATICO

di Emilio Barucci  
25 giugno 2009

La scienza economica si differenzia da quelle esatte per essere una scienza sociale, questo significa che ha a che vedere con l'agire degli uomini e questo la rende poco "affidabile" sia in termini di comprensione dei fenomeni che in termini predittivi: fino a prova contraria gli uomini sono tutt'altro che razionali e prevedibili. Nessuna sorpresa quindi se gli economisti non sono stati in grado di prevedere la crisi finanziaria.

Il vero punto è comprendere se essi portano delle responsabilità per quello che è successo e se di queste debbano fare autocritica. La scienza economica presenta una seconda peculiarità rispetto alle altre: il suo sviluppo è fortemente intrecciato con i fatti storici. I precedenti abbondano: la diffusione delle teorie keynesiane è da rintracciare anche nei fatti che hanno portato al secondo conflitto mondiale, la fortuna della teoria delle aspettative razionali è dovuta anche al fatto che ha ben compreso la crisi petrolifera negli anni '70, la teoria dei contratti ottimi è cresciuta assieme alla stagione della regolazione fiorita a partire dagli anni '80. Cosa ci porterà con sé questa crisi finanziaria? Quale lezione devono imparare gli economisti? C'è un equivoco che deve essere scacciato in questo dibattito sullo stato della nostra cultura economica ed è quello che riguarda il confronto tout-court Stato e Mercato. La crisi finanziaria affonda le sue radici in due ragioni: fenomeni macroeconomici mal compresi e mal governati, un grossolano fallimento della regolazione. Come sottolineato da Tamborini su questa rivista, i macroeconomisti debbono ripensare profondamente i loro modelli sofisticati che praticamente non si curavano degli squilibri finanziari internazionali riducendo il controllo della moneta alla valutazione dell'inflazione, su questo fronte la dialettica Stato-mercato c'entra assai poco, mentre è rilevante sul fronte della regolazione. Di fronte ad un fallimento del sistema privato regolato di questa dimensione l'intervento dello Stato può passare tramite tre vie: come proprietario delle banche, tramite vincoli amministrativi, tramite una più attenta regolazione. Nonostante le nazionalizzazioni forzate, il ritorno dello Stato banchiere non è all'orizzonte: una volta risanate le banche, lo Stato uscirà dal loro controllo. Rimangono le altre due strade. La prima è la più insidiosa ed è stata percorsa nell'ultimo anno in più di un Paese condizionando il sostegno pubblico alle banche al rispetto di vincoli sulla loro operatività (remunerazione, finanziamento all'economia reale, ecc.). Questa strada - che fa gongolare il sistema politico in più di un Paese - deve essere abbandonata con decisione: il condizionamento dell'agire dei soggetti privati tramite provvedimenti impositivi dall'alto non può portare niente di buono, le distorsioni saranno tante e negative. Rimane la via maestra della regolamentazione che passa tramite una decentralizzazione dei controlli: le autorità pongono regole generali all'operare del mercato lasciando spazio all'agire "privato". Questa prospettiva è stata una conquista dell'ultimo secolo che deve essere difesa. Ciò non significa che non si debba cambiarne la declinazione per evitare di ricadere in una crisi di queste dimensioni in futuro. La teoria economica ha creduto negli ultimi anni di sanare le inefficienze dei mercati ricorrendo a meccanismi di regolazione sempre più raffinati e vicini al mercato - cioè a dire sposandone la logica - con l'idea di costruire sistemi di incentivi che permettessero di raggiungere un risultato ottimale in termini di efficienza - si pensi alla regolamentazione sui requisiti patrimoniali degli intermediari finanziari. Questi modelli sono di analisi parziale - niente a che vedere con la teoria dell'equilibrio economico generale - e sono fortemente dipendenti nei risultati da ipotesi di mercato e comportamentali. Insomma le prescrizioni non sono robuste. L'affidarsi a questi modelli e alle loro previsioni ha finito per creare un trade-off tra efficienza e stabilità: a fronte di un sistema di incentivi ben disegnato per raggiungere un risultato ottimale, il sistema ha intrapreso tutt'altro cammino verso un "equilibrio" solo apparentemente efficiente. Nel caso specifico della crisi finanziaria, il sistema delle cartolarizzazioni era in linea teorica benefico per trasferire il rischio di credito fuori dal sistema finanziario salvo poi osservare che modificava gli incentivi all'acquisire nuovi clienti peggiorando la qualità dei crediti oltre misura e che le banche riacquistavano le cartolarizzazioni per lucrare su arbitraggi regolamentari. Questa impostazione basata sulla decentralizzazione dei controlli ha mostrato la corda ma non è da buttare. Gli economisti debbono però capire che modelli sofisticati di analisi parziale possono produrre risultati molto diversi da quelli voluti. Perché? Banalmente perché la realtà è molto più complessa di quella pensata. In una regolazione sofisticata è facile che ci si scordi - per dolo o buona fede - di qualche pezzo creando arbitraggi regolamentari. Nella crisi finanziaria le falle sono state più di una: i veicoli fuori bilancio, le organizzazioni interne alle banche con meccanismi di incentivi nefasti, i mercati dei derivati over the counter, le agenzie di rating, la prociclicità dei requisiti patrimoniali, ecc. In secondo luogo perché alcuni meccanismi di garanzia non funzionano come ci si aspetta: il caso più

significativo è il ricorso alla "reputazione" degli intermediari per impedire fenomeni degenerativi, che significato può avere la reputazione per attori di mercato che ragionano nel breve periodo e che hanno ben altri stimoli sul fronte economico? Una seconda considerazione: il mercato è "fallito" come produttore di informazione e come strumento di garanzia della qualità. Questo è un punto che gli economisti sanno da tempo ma si pensava di aver risolto il problema istituendo delle figure di "controllori" privati nel mercato - ad esempio le agenzie di rating ma anche le banche - salvo poi permettere che si organizzassero seguendo da vicino la logica di mercato. Questa crisi finanziaria ci insegna che questa strada non può funzionare. Questa considerazione sposta il discorso dal mercato al funzionamento delle organizzazioni che dovrebbero essergli complementari (intermediari) rendendo il confronto Stato-mercato più articolato. Ebbene su questo fronte si deve comprendere che c'è bisogno di sistemi organizzativi e di regolamentazione che non replichino il comportamento del mercato ma che conservino le peculiarità necessarie per un buon funzionamento dell'economia. In questa crisi non sono tanto i mercati ad avere fallito quanto le strutture che dovrebbero svolgere un ruolo complementare. Solo per fare un esempio: le banche debbono mirare a raggiungere una buona redditività ma non è pacifico che lo possano fare tramite il trading proprietario gonfiando i bilanci senza una adeguata base patrimoniale. Stesso discorso per le agenzie di rating: sarebbe sbagliato farle divenire pubbliche ma non debbono neppure "scambiare" servizi di garanzia sulla qualità del credito con commissioni fuori da ogni regola. Se non si vuole tornare ad un ruolo invasivo e distorsivo dell'azione pubblica, si deve comprendere che la regolazione necessita di un ripensamento in due direzioni. Modelli sofisticati vicini al mercato non robusti rischiano di essere facilmente manipolabili dagli attori di mercato costituendo il punto di appoggio per una dinamica degenerativa: è necessario ripensare regole più semplici, più uniformi, anche più invasive rispetto a quelle messe in campo oggi. In secondo luogo si deve ripensare la regolazione e l'organizzazione di attori privati che dovrebbero completare il mercato garantendone il corretto funzionamento. Su ambedue i fronti è necessario che la cultura economica avvii un vero ripensamento fornendo nuove frecce alla faretra della regolazione.