

Le responsabilità degli economisti

di Luigi Spaventa

Questa crisi pone seri problemi per la professione di economista. Bisogna chiedersi in quale misura gli economisti si fossero resi conto che la finanza era su un percorso insostenibile, perché non hanno incluso le variabili finanziarie nei modelli macroeconomici, perché la grande maggioranza ha ignorato i segnali d'allarme lanciati da alcuni solitari accademici. E ancora: gli economisti quanto hanno influenzato le azioni e le omissioni dei politici e dei regolatori del mercato?

Dopo la crisi, criticare gli economisti è diventato uno sport di moda. Se alcune accuse possono essere dismesse, perché irrilevanti o intellettualmente volgari (ad esempio che gli economisti non hanno saputo prevedere le tempistiche della crisi o che i loro modelli e le loro teorie sono troppo astratti), ci si deve chiedere se vi siano responsabilità più serie. Anche se alcuni studiosi hanno avviato meditati esami di coscienza, l'umore prevalente sembra essere che continuare come se nulla fosse accaduto sia la migliore risposta alle critiche. Eppure è innegabile che questa crisi solleva seri problemi per la professione. Nel CEPR Policy Insight No. 38 ne ho esaminati alcuni che qui riassumo brevemente.

CHE COSA È MANCATO

In primo luogo ci si deve chiedere in qual misura gli economisti si fossero resi conto che il sistema finanziario aveva intrapreso un percorso insostenibile che alla fine avrebbe condotto ad una crisi.

Si deve ammettere che, in generale, questa consapevolezza è mancata: perfino dopo l'inizio della crisi molti ci hanno messo un bel po' di tempo per capire che cosa stava succedendo. Si riconosceva l'esistenza di una bolla immobiliare destinata a sgonfiarsi, come previsto da Robert Shiller; ma le interazioni con i mercati finanziari nel nuovo modello di trasferimento del credito non furono mai compiutamente analizzate. Né la letteratura sulla crisi del 1997-98, né quella sugli squilibri globali, né la recente generazione di modelli di crisi offrivano contributi utili per indirizzare l'attenzione sulla crescita del credito, della leva finanziaria e dell'esposizione al rischio che stavano creando le condizioni per il crollo imminente. I segnali di allarme di coloro che avevano capito che cosa si stava preparando (Raghuram Rajan nel suo paper presentato nel 2005 a Jackson Hole, gli economisti della BRI, Nouriel Roubini) sono stati ignorati; un interessante filone di letteratura sui bilanci delle banche, sui cicli della leva finanziaria degli intermediari, sugli effetti

di improvvise variazioni della liquidità non ha mai trovato posto adeguato nei modelli macroeconomici.

In secondo luogo, si può sostenere (come fanno alcuni) che, se vi è colpa, essa riguarda gli economisti ma non la disciplina? Secondo questa tesi, gli economisti, se solo avessero voluto, avrebbero potuto impiegare una vasta gamma di strumenti – dalla agency theory all'analisi delle informative – per comprendere le patologie dei mercati finanziari: non lo fecero per pigrizia mentale o perché afflitti da “cattura cognitiva”.

UNA SISTEMAZIONE TEORICA DELLA CRISI

Tuttavia manca ad oggi uno schema generale in cui tutti questi importanti pezzi di teoria possono essere assemblati per produrre, almeno ex post, una plausibile sistemazione teorica della crisi e delle sue dinamiche. I modelli più in voga, come quelli del tipo DSGE, ignorano le attività finanziarie e gli intermediari e non possono ammettere l'esistenza di agenti eterogenei, asimmetrie informative, problemi di agenzia, carenze di coordinamento e così via (per questo si è detto che non vi è nulla in quei modelli che possa interessare i banchieri centrali). Non è agevole spiegare la mancata inclusione delle variabili finanziarie nei moderni modelli macroeconomici: forse la comoda accettazione della ipotesi forte di mercati efficienti e dei teoremi di neutralità; forse l'illusione che la volatilità dei mercati finanziari fosse giunta al termine con la Grande Moderazione; forse i problemi pratici derivanti dalla necessità di mantenere i modelli gestibili e facili da utilizzare.

L'ultima questione è se le inadeguatezze degli economisti, oltre ad un costo di reputazione per la professione, abbiano avuto anche un costo sociale: ossia se le loro dottrine e atteggiamenti abbiano in qualche modo contribuito a creare un ambiente favorevole per lo scoppio di una crisi.

Anche a prescindere dalla teoria della finanza, che è il sospetto più ovvio, si deve riconoscere che gli economisti hanno contribuito a creare una sorta di *Zeitgeist* che ha influenzato le azioni e le omissioni dei politici e regolatori: per tale ragione ricade su di essi ricade una qualche responsabilità per ciò che è accaduto. I regolatori, sorpresi dalla crisi con gli occhi chiusi, avevano opposto resistenza ai tentativi di mettere la regolamentazione al passo con le innovazioni finanziarie, come dimostrano molti esempi. Ciò era coerente con le credenze prevalenti: che i mercati si auto-regolassero e richiedessero un intervento dello stato il più leggero possibile; che il perseguimento dei propri interessi portasse a una corretta valutazione del rischio; che lo sviluppo finanziario fosse sempre bene favorevole alla crescita, comunque avvenisse. Ogni rispettabile economista naturalmente sapeva che la validità di tali proposizioni dipendeva da un gran numero di condizioni e ipotesi molto restrittive. La necessaria cautela tuttavia, veniva sovente meno nel processo di trasformazione dei risultati di rigorose ricerche in prodotti per il consumo immediato.

Più in generale, pochi si sono opposti alla versione volgare del loro dottrine, quale era richiesta dalle congregazioni a cui erano indirizzate le loro prediche, che includevano soggetti dell'industria finanziaria con ben precisi interessi.

Pensare con occhi nuovi, con una certa umiltà e senza difendere passate posizioni di rendita potrà essere di grande beneficio alla disciplina. I più giovani e i più svegli devono capire che dei problemi ci sono stati - altrimenti non avremmo visto Hyman Minsky diventare un personaggio popolare nelle lettere degli analisti del settore privato ai loro clienti.