

# Lucciole per lanterne: gli economisti e la crisi

---

**Roberto Fini\***

Prendere fischi per fiaschi, lucciole per lanterne, cadere in grossolane sviste e fraintendimenti, fraintendere (Vocabolario Treccani, 2014)

Espressioni: fig., fam., **prendere lucciole per lanterne**  $\approx$  cadere in errore, fraintendere, ingannarsi, (*fam.*) prendere fischi per fiaschi, (*o* una cantonata *o* un granchio), sbagliarsi, (*fam.*) toppare, travisare (Dizionario Devoto-Oli, 2015)

**Prendere lucciole per lanterne** è un'espressione idiomatica della lingua italiana che si utilizza per indicare un vistoso errore o la confusione di una cosa con un'altra. (Wikipedia, URL consultato il 12 agosto 2015)

L'espressione fa riferimento al fatto che sia le lucciole sia le lanterne illuminano, ma hanno caratteristiche e aspetto molto tra diversi loro. È quindi quasi impossibile scambiarle, nonostante il buio della notte.

O meglio, esistono due possibilità che rendono possibile l'errore: la prima è di aver assunto dosi eccessive di sostanze psicotrope. La seconda è di essere economisti...

## Capitolo 1: Come è potuto accadere?

### La Regina, gli economisti e la crisi

La London School of Economics è una delle istituzioni accademiche più prestigiose del Regno Unito per quanto riguarda le scienze sociali e, ovviamente, l'economia. Vanta, è vero, una tradizione meno antica di Cambridge e Oxford (è stata fondata nel 1895), ma ha saputo conquistarsi un posto di rilievo nelle università inglesi, sia per quanto riguarda la didattica che la ricerca e rappresenta uno dei vertici del "triangolo d'oro" delle università d'oltremarina.

La LSE non è situata nei tranquilli paesi intorno alla capitale: si trova nel pieno centro di Londra in edifici meno suggestivi e certo dotati di minor fascino rispetto alle antiche costruzioni di mattoni rossi e pietre delle "consorelle" più blasonate. Il che avrebbe potuto effettivamente costituire un ostacolo allo sviluppo della LSE, conoscendo l'attaccamento degli inglesi per il verde delle loro campagne. Inoltre le lezioni a Cambridge ed Oxford si svolgono in antichi edifici, gli studenti fanno vita di campus e ogni docente farebbe qualsiasi cosa per ottenere una cattedra in queste università, conosciute in tutto il mondo.

Alla London il clima è diverso: sicuramente gli edifici sono più funzionali, molti di essi sono stati costruiti di recente proprio per ospitare le attività accademiche e gli studenti hanno a disposizione sale-studio e biblioteche perfettamente attrezzate. Il fatto poi di trovarsi in pieno centro londinese rappresenta, al tempo stesso, un vantaggio e un problema: certo, vivere in una delle capitali più vitali ed effervescenti del mondo non può che attirare i giovani, d'altra parte gli affitti sono altissimi e i costi di mantenimento in genere sono molto alti.

Ma la LSE ha saputo vincere i problemi che avrebbero potuto confinarla nel limbo delle piccole università locali grazie alla qualità della didattica che vi si svolge. Inoltre, si respira un'aria più internazionale: studenti e docenti provengono da tutto il mondo e i due terzi degli iscritti sono cittadini non inglesi. Facendo di necessità virtù, la London ha puntato sull'attrattività della capitale inglese come città culturale e piacevole da vivere per giovani meno attratti dalla vita di campus di Cambridge o Oxford.

La LSE ha saputo conquistarsi un posto di rilievo nel mondo accademico inglese anche perché nel corso del tempo sono passati nelle sue aule, spesso come studenti e poi come docenti, nomi di grande importanza nel panorama della teoria economica: basti pensare che per tutta la sua vita accademica vi ha insegnato quel Lionel

---

\* Dipartimento Studi sull'Impresa, Università di Verona. Presidente AEEE-Italia. Il presente lavoro rappresenta un contributo al dibattito sul ruolo degli economisti. Si tratta di ampi stralci della prima parte del volume di Roberto Fini, *Lucciole per lanterne*, Hoepli 2014.

Robbins autore della più citata definizione di economia, quella a cui ogni manuale fa riferimento nelle prime pagine della trattazione di economia generale.

Il 13 novembre del 2008 alla London era prevista l'inaugurazione del nuovo anno accademico. Non certo un evento storico: dopo più di un secolo di esperienza, il cerimoniale è ben collaudato e nessuno può aspettarsi problemi particolari. Non certo una di quelle occasioni da tramandare ai posteri, niente di più di un breve articolo di cronaca sui giornali londinesi.

Ma rispetto agli analoghi eventi degli anni precedenti c'è una novità: la LSE per l'occasione avrebbe ospitato Sua Maestà la Regina Elisabetta, che in quella occasione avrebbe dovuto inaugurare una nuova aula magna. Nonostante la presenza dell'augusto ospite non c'era da prevedere nulla di particolarmente impegnativo: Sua Maestà compie continuamente visite istituzionali e tutti sanno che si tratta di occasioni dalla portata non certo storica.

In quel novembre 2008 era previsto che il reale Ospite facesse qualche domanda di rito, mostrasse interessamento di circostanza per il lavoro accademico, si congratulasse per la nuova aula magna che si apprestava ad inaugurare. Niente che non fosse prevedibile e perfettamente gestibile dal cerimoniale: un'arte in cui le istituzioni inglesi non hanno fatto mai difetto.

Dunque la Regina arriva, viene accolta dai vertici della LSE, il Rettore l'accompagna a visitare il nuovo edificio, scopre una lapide dedicata alla nuova opera. Routine. A questo punto era previsto il discorso di circostanza: in una nuovissima aula magna gremita di studenti e docenti, la Regina avrebbe dovuto intrattenersi con loro per qualche minuto magnificando la gradevolezza e funzionalità del nuovo edificio e poco altro.

Ma in quella occasione fu la stessa Elisabetta a rompere la cortesia istituzionale che è tradizione ferrea nel Regno Unito. Alle sue spalle era proiettato un grafico che rappresentava il disastroso andamento dei mercati finanziari (e, in quel finale del 2008, il peggio doveva ancora venire...) e facendo riferimento ad esso chiese: "Come mai nessuno si è accorto che stava arrivandoci addosso questa crisi spaventosa". Domanda più che legittima, probabilmente la stessa che ogni inglese avveduto si poneva in quei giorni.

Al tempo stesso è lecita un'osservazione vagamente maliziosa: se gli economisti della LSE non avevano brillato per perspicacia analitica, dov'erano gli esperti della Corona? Non è pensabile che la Regina non potesse disporre di economisti in grado di compiere adeguate analisi sulla situazione e sui suoi sviluppi. Ma tant'è: la Regina si sentì in dovere di mettere a nudo un problema che già in quel momento stava assumendo connotati drammatici.

Torniamo a quella memorabile giornata: Sua Maestà ha appena posto la sua domanda; nell'aula gremita di economisti cala il silenzio. Tocca a quello che era stato designato come padrone di casa rompere il gelo e provare a rispondere. Luis Garricano, direttore del dipartimento di management prova ad imbastire una risposta. Garricano è un economista spagnolo di grande valore, ma certo la domanda della Regina non lo rende felice del ruolo che gli avevano assegnato. Con malcelato imbarazzo risponde all'augusto Ospite: "Veda Ma'm – è questo il modo con il quale ci si rivolge alla Regina quando si viene interrogati – in ogni momento di questa fase qualcuno faceva affidamento su qualcun altro e tutti pensavano di fare la cosa giusta".

Al di là delle apparenze, la risposta del prof. Garricano è meno evasiva di quanto si possa pensare: si era alla fine, drammatica ed imprevista, di una fase di crescita finanziaria con pochi precedenti e, fino a poco tempo prima, nessuno sembrava avere la sensazione che qualcosa potesse andare storto. E così storto poi!

La domanda della Regina viene ovviamente ripresa dai media inglesi (e da quelli di tutto il mondo): The Guardian, un quotidiano inglese dalle sfumate simpatie repubblicane in un suo editoriale rileva che "non è solo la Regina a porsi una simile domanda. Tutti noi reclamiamo una risposta". In sostanza: ha ragione Sua Maestà a chiedere lumi a coloro che agli occhi di tutti apparivano se non i diretti responsabili della crisi, quanto meno coloro che avrebbero dovuto prevederla o almeno avvertire il mondo dal disastro che si stava per abbattere. E chi altri poteva farlo se non gli economisti?

### Digressione: se sei così bravo perché non sei anche ricco?

Non sappiamo se qualcuno abbia mai posto una simile domanda ad un economista: è possibile, ma se è stato fatto, al di là della malizia implicita, si tratta di una domanda piuttosto stupida. È come se chiedeste conto ad un medico del perché ha preso l'influenza o pretendere che un appassionato di calcio sia anche un goleador. Nella maggior parte dei casi gli economisti vivono del loro lavoro, in genere sono docenti universitari, quando scrivono libri percepiscono i diritti d'autore e in qualche caso forniscono consulenze ad imprese o enti pubblici: per quanto non si possano considerare poveri, è ben difficile che con la loro attività si arricchiscano davvero. Ovviamente esistono le eccezioni. Poche ma interessanti: andando indietro nel tempo occorre citare David Ricardo, un economista fra i più importanti dei primissimi anni dell'ottocento. Ricardo era il terzogenito di quindici (quindici!) figli di una famiglia ebrea sefardita. Il padre era un benestante agente di cambio di origine olandese trasferitosi a Londra per espandere la sua attività. Nella primissima gioventù David sembrava destinato a seguire le orme del padre, che infatti lo fa lavorare nelle sue agenzie affinché si faccia le ossa. Purtroppo per lui, il ragazzo si innamora, corrisposto, della figlia di un vicino di casa, Priscilla Ann Wilkinson. Il problema è che la famiglia Wilkinson è di religione quacchera e l'intransigente padre di David non vede di buon occhio la relazione fra i due giovani. Al punto che quando i due si sposano il padre disereda il figlio! Per David è un brutto colpo: deve ricominciare da zero. Ma nella City è già conosciuto ed apprezzato per l'intelligenza vivace e l'intuizione per il business. Così, in molti si affidano dunque a lui investimenti finanziari.

E mentre fa arricchire i suoi clienti, Ricardo trova il tempo di operare su titoli anche per suo conto: in un paio d'anni raggiunge una posizione ragguardevole nella comunità degli affari di Londra e da quel momento in poi il suo status economico continuerà a crescere. Quando muore, nel 1823, David lascia ai sei figli (tre maschi e tre femmine: tutto si può dire dei Ricardo tranne che non abbiano contribuito in modo notevole all'incremento demografico!) una cospicua fortuna, accumulata grazie al accorti investimenti finanziari in titoli di stato e attività speculative su commodities.

Irving Fisher: di lui si ricorda la storica cantonata presa pochi giorni prima del crollo di Wall Street. Brutto colpo per Irving! Perse praticamente tutto il suo investimento in titoli: la sua idea era che il prezzo delle azioni aveva raggiunto livelli "permanente elevati" e che dunque l'investimento finanziario poteva considerarsi un porto sicuro per mettere al riparo i propri risparmi. Le cose non andarono esattamente così e da allora in poi il povero Fisher dovette cominciare a guadagnarsi la giornata lavorando.

Se fosse ancora vivo, Irving probabilmente dissentirebbe dalla nostra affermazione, ma si potrebbe dire che la sua sfortuna ha permesso all'umanità di poter utilizzare la sua grande intelligenza: nel corso della sua attività accademica Fisher ha dato contributi fondamentali alla teoria dell'inflazione e del tasso di interesse e, ironia della storia, alla comprensione del processo deflazionistico in grado di aggravare pesantemente le recessioni, come accadrà nel corso degli anni trenta.

Mentre Fisher si diletta a prendere fischi per fiaschi a Yale, dall'altra parte dell'oceano, a Cambridge (UK), lavorava da tempo un altro economista, già ben conosciuto negli ambienti accademici ma anche nella comunità degli affari: John Maynard Keynes. Come economista egli aveva molto in comune con Fisher, ma sotto altri aspetti i due erano lontanissimi: Irving era un proibizionista convinto, un salutista ed un eugenista. Keynes era un bon vivant: durante la sua gioventù era stato omosessuale, ma negli anni venti aveva conosciuto, e poi sposato, un'affascinante ballerina russa Lydia Lopokova; il che aveva spezzato non pochi cuori nella Londra dell'epoca. E i cuori spezzati non erano di spasimanti di Lydia...

Anche Keynes si dedicò alle speculazioni finanziarie nel corso degli anni venti e il crollo del '29 lo avrebbe discretamente danneggiato, ma era fortunato ed oculato come investitore: seguendo principi che poi sarebbero stati alla base del comportamento di ogni buon investitore finanziario, aveva estremamente diversificato il suo portafoglio, comprendente titoli azionari, obbligazioni di stato, valute e persino opere d'arte. Questo gli permise di avere un destino finanziario migliore di quello di Fisher.

Il 14 ottobre 1997, il Comitato Nobel annunciò i vincitori del premio di quell'anno per l'economia. Si trattava di due studiosi americani, non molto conosciuti al di fuori del loro ambiente: Myron S. Scholes e Robert K. Merton. I due venivano premiati per il contributo fornito alla creazione di formule ingegnose ed originali per il calcolo del valore di prodotti finanziari complessi, come le opzioni e i derivati.

Particolare importante: i due studiosi fanno parte del consiglio di amministrazione di LTCM, una grande finanziaria che si occupa di investimento azionario. Meno di un anno dopo dall'attribuzione del premio, la LTCM viene dichiarata fallita e i due devono tornare alle loro cattedre: dalle stelle alle stalle!

Casi diversi, ma facciamo osservare un particolare: quando gli economisti accademici decidono di provare ad arricchirsi non trovano altra soluzione se non quella rivolgersi verso l'investimento finanziario. Che poi vada bene o no, questo è un aspetto di secondaria importanza.

### Digressione: se sei così bravo perché non sei anche ricco?

Non sappiamo se qualcuno abbia mai posto una simile domanda ad un economista: è possibile, ma se è stato fatto, al di là della malizia implicita, si tratta di una domanda piuttosto stupida. È come se chiedeste conto ad un medico del perché ha preso l'influenza o pretendere che un appassionato di calcio sia anche un goleador. Nella maggior parte dei casi gli economisti vivono del loro lavoro, in genere sono docenti universitari, quando scrivono libri percepiscono i diritti d'autore e in qualche caso forniscono consulenze ad imprese o enti pubblici: per quanto non si possano considerare poveri, è ben difficile che con la loro attività si arricchiscano davvero. Ovviamente esistono le eccezioni. Poche ma interessanti: andando indietro nel tempo occorre citare David Ricardo, un economista fra i più importanti dei primissimi anni dell'ottocento. Ricardo era il terzogenito di quindici (quindici!) figli di una famiglia ebrea sefardita. Il padre era un benestante agente di cambio di origine olandese trasferitosi a Londra per espandere la sua attività. Nella primissima gioventù David sembrava destinato a seguire le orme del padre, che infatti lo fa lavorare nelle sue agenzie affinché si faccia le ossa. Purtroppo per lui, il ragazzo si innamora, corrisposto, della figlia di un vicino di casa, Priscilla Ann Wilkinson. Il problema è che la famiglia Wilkinson è di religione quacchera e l'intransigente padre di David non vede di buon occhio la relazione fra i due giovani. Al punto che quando i due si sposano il padre disereda il figlio! Per David è un brutto colpo: deve ricominciare da zero. Ma nella City è già conosciuto ed apprezzato per l'intelligenza vivace e l'intuizione per il business. Così, in molti si affidano dunque a lui investimenti finanziari.

E mentre fa arricchire i suoi clienti, Ricardo trova il tempo di operare su titoli anche per suo conto: in un paio d'anni raggiunge una posizione ragguardevole nella comunità degli affari di Londra e da quel momento in poi il suo status economico continuerà a crescere. Quando muore, nel 1823, David lascia ai sei figli (tre maschi e tre femmine: tutto si può dire dei Ricardo tranne che non abbiano contribuito in modo notevole all'incremento demografico!) una cospicua fortuna, accumulata grazie al accorti investimenti finanziari in titoli di stato e attività speculative su commodities.

Irving Fisher: di lui si ricorda la storica cantonata presa pochi giorni prima del crollo di Wall Street. Brutto colpo per Irving! Perse praticamente tutto il suo investimento in titoli: la sua idea era che il prezzo delle azioni aveva raggiunto livelli "permanente elevati" e che dunque l'investimento finanziario poteva considerarsi un porto sicuro per mettere al riparo i propri risparmi. Le cose non andarono esattamente così e da allora in poi il povero Fisher dovette cominciare a guadagnarsi la giornata lavorando.

Se fosse ancora vivo, Irving probabilmente dissentirebbe dalla nostra affermazione, ma si potrebbe dire che la sua sfortuna ha permesso all'umanità di poter utilizzare la sua grande intelligenza: nel corso della sua attività accademica Fisher ha dato contributi fondamentali alla teoria dell'inflazione e del tasso di interesse e, ironia della storia, alla comprensione del processo deflazionistico in grado di aggravare pesantemente le recessioni, come accadrà nel corso degli anni trenta.

Mentre Fisher si diletta a prendere fiaschi per fiaschi a Yale, dall'altra parte dell'oceano, a Cambridge (UK), lavorava da tempo un altro economista, già ben conosciuto negli ambienti accademici ma anche nella comunità degli affari: John Maynard Keynes. Come economista egli aveva molto in comune con Fisher, ma sotto altri aspetti i due erano lontanissimi: Irving era un proibizionista convinto, un salutista ed un eugenista. Keynes era un bon vivant: durante la sua gioventù era stato omosessuale, ma negli anni venti aveva conosciuto, e poi sposato, un'affascinante ballerina russa Lydia Lopokova; il che aveva spezzato non pochi cuori nella Londra dell'epoca. E i cuori spezzati non erano di spasimanti di Lydia...

Anche Keynes si dedicò alle speculazioni finanziarie nel corso degli anni venti e il crollo del '29 lo avrebbe discretamente danneggiato, ma era fortunato ed oculato come investitore: seguendo principi che poi sarebbero stati alla base del comportamento di ogni buon investitore finanziario, aveva estremamente diversificato il suo portafoglio, comprendente titoli azionari, obbligazioni di stato, valute e persino opere d'arte. Questo gli permise di avere un destino finanziario migliore di quello di Fisher.

Il 14 ottobre 1997, il Comitato Nobel annunciò i vincitori del premio di quell'anno per l'economia. Si trattava di due studiosi americani, non molto conosciuti al di fuori del loro ambiente: Myron S. Scholes e e Robert K.

Merton. I due venivano premiati per il contributo fornito alla creazione di formule ingegnose ed originali per il calcolo del valore di prodotti finanziari complessi, come le opzioni e i derivati.

Particolare importante: i due studiosi fanno parte del consiglio di amministrazione di LTCM, una grande finanziaria che si occupa di investimento azionario. Meno di un anno dopo dall'attribuzione del premio, la LTCM viene dichiarata fallita e i due devono tornare alle loro cattedre: dalle stelle alle stalle!

Casi diversi, ma facciamo osservare un particolare: quando gli economisti accademici decidono di provare ad arricchirsi non trovano altra soluzione se non quella rivolgersi verso l'investimento finanziario. Che poi vada bene o no, questo è un aspetto di secondaria importanza.

## Capitolo 2: Gli economisti e le previsioni

### La tragedia greca

Mentre il vostro autore scrive queste note, si assiste al crescendo della crisi greca. A luglio 2015 i cittadini greci sono stati chiamati a votare in un referendum per bocciare o approvare le misure che il Fondo Monetario Internazionale e la BCE hanno approntato per il paese ellenico. Il referendum si è risolto con una clamorosa bocciatura delle misure proposte. E d'altra parte non poteva essere altrimenti: i sostenitori del rifiuto di tali politiche avevano chiesto agli elettori un mandato per poter rinegoziare i debiti in scadenza e rivedere la politica di austerità costata ai greci anni di lacrime e sangue.

Se avrete la pazienza di leggere questo libro, probabilmente saprete dell'epilogo della crisi greca più di quanto troviate qui scritto, ma per la fortuna di chi lo scrive, l'oggetto del libro non riguarda se non tangenzialmente la crisi greca, e neppure i destini dell'euro. Ma il caso greco consente di introdurre qualche ragionamento sugli effetti degli errori di previsione in ambito macroeconomico e sulle politiche economiche.

Nel giugno 2014 l'OECD calcolava che il PIL della Grecia nel corso del 2015 sarebbe aumentato dell'1,9% e i consumi sarebbero tornati a crescere, sebbene di un modesto 0,3%. L'OECD si spingeva a fornire questo commento alle previsioni: "l'economia ha iniziato a svoltare, aiutata da un forte turismo e dalla fiducia migliorata".

Rinfrancate da queste rosee previsioni, le autorità greche erano tornate ad essere presenti sul mercato dei capitali, emettendo titoli a scadenza quinquennale con un rendimento del tasso del 4,95%. Per le esauste casse greche una bella boccata di ossigeno.

Verso la fine del 2014 l'OECD rivide addirittura in rialzo la precedente previsione portandola al 2,3% nel 2015 e al 3,3% nel 2016. E, ovviamente, tutti gli altri indicatori mostravano bel tempo: consumi in crescita e disoccupazione in calo. All'OECD faceva eco il FMI: crescita al 2,9% nel 2015 e al 3,6% nel 2016. Non sono i livelli cinesi, ma comunque performance di tutto rispetto.

Come detto, questo accadeva nel corso del 2014. A gennaio 2015 si svolsero le elezioni politiche che diedero la maggioranza alla sinistra. Nel giro di poche settimane lo scenario è cambiato radicalmente. Quanto abbia contato la paura per la vittoria di una sinistra peraltro ben poco radicale, non è dato sapere. Qui vogliamo più semplicemente sostenere che gli errori di previsione si pagano. E si pagano cari: se le autorità greche non avessero dato ascolto alle sirene di OECD e FMI forse non avrebbero aumentato la loro esposizione finanziaria emettendo nuovi titoli obbligazionari. Ma l'idea era: OECD e FMI ritengono che siamo in vista dell'uscita dal tunnel. Finalmente! L'economia mondiale ripartirà e noi greci non possiamo farci trovare impreparati. Da qui i nuovi impegni di spesa, del tutto sostenibili in uno scenario di crescita, molto meno se il sistema non cresce.

### Non sapere che pesci prendere (eppure preparare la padella...)

Agli inizi del 2013, nonostante i timidi segnali di rallentamento del ciclo negativo, la crisi mordeva ancora: gli indicatori economici più importanti come il tasso di crescita del PIL, il tasso di disoccupazione, il livello di fiducia di imprese e consumatori non permettevano di essere ottimisti. Le cose non andavano bene: nonostante gli interventi massicci delle istituzioni, il sistema economico mondiale sembrava bloccato e sostanzialmente privo di quella reattività che è il presupposto per il superamento delle crisi.

Il sistema non ripartiva: in USA si intravedeva qualche segnale di ripresa, ma a livello globale non sembravano esserci sintomi che andassero nella stessa direzione. Anzi, i paesi più fragili rivelavano un aggravamento della loro situazione, con un avvitamento su sé stessi che faceva prefigurare conseguenze di lungo periodo della crisi e tempi lunghi prima di uscirne.

Se un malato non guarisce, vi possono essere due ipotesi: il medico ha sbagliato la diagnosi, oppure ha sbagliato la terapia. Nel caso in esame gli errori hanno riguardato entrambi gli aspetti. In effetti, i medici si

sono concentrati sulla presenza di una crisi finanziaria pubblica, da debito, che caratterizzava soltanto alcuni paesi, sottovalutando la crisi speculativa che aveva in realtà innescato una reazione a catena dagli effetti micidiali.

Si può sbagliare terapia pur in presenza di una diagnosi corretta, ma se quest'ultima è sbagliata in partenza qualsiasi rimedio adottato è inefficace o rischia di peggiorare la situazione del malato. Fuor di metafora: se si è convinti che la malattia consista in un eccessivo debito pubblico, allora è ovvio che la soluzione da adottare non può che essere quella di ridurre il debito stesso. Come? Con politiche di austerità che riducano la spesa pubblica nei settori del welfare, di gran lunga i più costosi.

Già, ma se così non fosse? Se le misure di taglio alle spese di welfare non riducessero significativamente il debito, ma solo il benessere materiale dei cittadini? Se cioè incidessero sull'altro elemento del rapporto debito/PIL che costituisce il santo Graal a cui molti economisti fanno riferimento? Ridurre questo rapporto diventerebbe una chimera: come quei criceti che corrono nella ruota restando sempre fermi, così abbattendo il debito si rischierebbe di ridurre il PIL non modificando la situazione del paese.

Prendere fischi per fiaschi è pericoloso in economia, perché può produrre effetti gravemente negativi perché gli errori o gli abbagli teorici si riflettono sulle scelte di politica economica e dunque sulla vita materiale di un paese. È in questo contesto che si situa la clamorosa autocritica di Olivier Blanchard nel gennaio 2013. Olivier non è un uomo comune: autore di un manuale fra i più adottati nelle università di mezzo mondo, è un valente economista attualmente a capo dell'ufficio-studi del FMI, cioè di una di quelle istituzioni le cui previsioni economiche "fanno tendenza" ed orientano in modo diretto le scelte di politica economica di molti paesi.

Ogni anno, a primavera e in autunno, il Fondo pubblica un rapporto che fornisce previsioni sull'andamento dell'economia mondiale nel periodo successivo di cinque anni. Naturalmente nessuno può ragionevolmente pensare che le previsioni a così lunga distanza possano essere accurate, ma altrettanto ragionevolmente ci si può attendere che quelle più vicine lo siano. Così, i governi tendono ad utilizzare i dati contenuti nel rapporto per programmare le proprie scelte di politica economica: spesa pubblica, emissioni di titoli di stato, pressione tributaria, ecc. tengono conto di queste indicazioni.

Sin dall'inizio della crisi le previsioni fornite dal FMI vennero guardate come tra quelle a cui era necessario fare riferimento per comprendere l'andamento delle economie e valutare l'efficacia delle politiche economiche e monetarie messe in campo dalle autorità. E il Fondo continuò a fornire diligentemente le sue previsioni ogni primavera ed ogni autunno. Paese per paese, aree economiche sviluppate, emergenti e in via di sviluppo. Accurate ed analitiche. E, spesso, sbagliate...

E qui che si innesta l'autocritica di Blanchard. Egli riconobbe che in molti casi tendevano a sottovalutare le cadute del PIL o di altri indicatori congiunturali, mentre erano più precise ed affidabili quando si trattava di fare previsioni positive: una specie di eccessivo ottimismo nei confronti dell'andamento economico.

Blanchard aggiunge un altro elemento di criticità rispetto ai lavori prodotti dal Fondo: la loro insistenza a favore delle politiche di austerità. Tutto si tiene: se la crisi è dovuta all'alto livello del debito pubblico, allora è necessario ridurlo anche se nel breve periodo questo provocherà effetti recessivi. E se i dati dimostrano che non si sono avuti gli effetti sperati, allora bisognerà rincarare la dose aumentando le politiche di austerità.

Nella sua autocritica, sebbene con toni morbidi, Blanchard stigmatizza questi fatti: la crisi non ha avuto inizio a causa del debito pubblico e le politiche di austerità sostenute dal Fondo ed attuate dai governi non hanno avuto esiti positivi, ma al contrario hanno provocato una recessione mondiale e una preoccupante deflazione. Si potrebbe pensare che forse il Fondo dovrebbe rivedere le sue politiche di reclutamento dei suoi esperti, ma sarebbe ingeneroso nei confronti del povero Olivier, che si trova certo in buona compagnia quando si tratta di elencare gli errori compiuti dagli economisti riguardo alla crisi.

### Gli economisti lo fanno coi modelli

Se si vogliono addossare delle colpe a Blanchard, sarebbe opportuno fare un'abbondante chiamata di correttezza: il Fondo non è certo l'unica istituzione che si occupa di fare previsioni, le quali purtroppo si rivelano quanto meno inesatte. Se fosse un problema soltanto accademico potremmo sorridere di fronte a questi errori e metterci l'anima in pace pensando che gli economisti sono, nel migliore dei casi, inaffidabili o, nel peggiore, dei veri e propri ciarlatani.

Senonché le valutazioni di istituzioni come FMI, OECD, BCE, ecc. hanno un diretto impatto sulla vita delle persone perché governi e parlamenti se ne servono per costruire i loro programmi di politica economica. Abbiamo già fatto cenno alla vicenda della Grecia, ma di errori di rilievo da parte di protagonisti delle analisi di scenario se ne possono elencare parecchi, alcuni dei quali dalle conseguenze di vasta portata: Cipro, Portogallo, Irlanda per esempio.

Andando indietro nel tempo non sarebbe male ricordare la crisi argentina, che tanti disastri ha provocato anche in Italia, e quella del sudest asiatico del 1998. Casi gravissimi, nei quali istituzioni che pure hanno il compito di vigilare sulle politiche economiche, intervenendo, se del caso, con la forza della loro *moral suasion*, hanno compiuto errori notevoli.

Il Fondo Monetario Internazionale, attraverso la sua figura di riferimento più prestigiosa, ha avuto il coraggio e la lealtà di riconoscere gli errori compiuti, invitando implicitamente i paesi che avevano imboccato la strada di politiche economiche orientate quasi esclusivamente verso programmi di austerità, a modificare tali programmi. Altre istituzioni sono state meno pronte a riconoscere i propri errori, in primo luogo la BCE e l'UE, per fermarci a casa nostra: qualche ammissione c'è stata, ma niente che possa paragonarsi alla severa autocritica di Blanchard a nome dell'FMI.

Ovviamente resta il problema di base: perché questi errori? Gli economisti che lavorano in istituzioni prestigiose come le banche centrali, oppure in FMI o OECD sono giovanotti appena usciti da università di infimo livello? Naturalmente no! È evidente come gli errori vadano ricercati in "qualcosa" che ha a che fare con l'impostazione strategica delle analisi di queste istituzioni.

Ma anche cercare le colpe può costituire un esercizio piuttosto sterile e poco significativo quanto a risultati concreti. Il rischio è cadere nella trappola del paradosso di Bossuet: *Dio ride degli uomini che si lamentano delle conseguenze mentre alimentano le cause*. Alcuni errori sono pressoché inevitabili: il sistema economico globale è troppo complesso per essere irreggimentato in modelli statici; è come un risiko, nel quale conquiste e sconfitte dipendono non soltanto dall'abilità e fortuna di un giocatore, ma anche da abilità e fortuna degli altri e dalle interazioni di avversari che operano su fronti lontani.

Per altri errori le responsabilità di economisti e di istituzioni economiche sono meno perdonabili, perché si sarebbero potuti evitare se solo si fossero tralasciato di voler applicare modelli troppo rigidi alle situazioni concrete. Anteporre il modello alla realtà è sempre un'ingenuità: Kindleberger, un economista che si è occupato anche di metodologia (come dovrebbero fare tutti gli scienziati), riferisce della conversazione fra due giovani colleghi. Riferisce Kindleberger:

Anni fa, durante un pranzo in facoltà, un giovane teorico che mi sedeva accanto disse ad un nostro collega che, avendo sviluppato un interessante modello, sperava che l'altro lo avrebbe aiutato a trovarne un'applicazione!<sup>1</sup>

Si potrebbe dire che i modelli in economia sono un ottimo strumento di indagine, ma non è opportuno prenderli troppo sul serio: voler piegare la realtà spiegandola alla luce di un modello, è operazione pericolosa. Vedremo nel corso del presente lavoro che il ritardo con cui le istituzioni hanno cercato di rispondere alla crisi economica si deve anche ad un format teorico, la Grande Moderazione, secondo il quale il sistema economico mondiale si stava assestando che garantivano bassa volatilità e, dunque, una buona stabilità.

Con il senno di poi possiamo affermare che i dati e le analisi sui quali si fondava la Grande Moderazione erano, quanto meno, incompleti e parziali. Nel momento in cui venivano diffusi, però, sembravano convincenti e contribuirono a creare politiche economiche tendenti ad eliminare le residue barriere di controlli dei mercati finanziari, che erano state erette, non casualmente, dopo il Ventinove.

### Alla roulette il banco vince sempre

In effetti, di cantonate gli economisti possono esibirne un notevole campionario e molte di queste sono rubricabili alla voce "crisi economiche" o lì nei pressi. Abbiamo già fatto cenno alla vicenda di Irving Fisher, grande economista e docente a Yale, il quale poco prima che andasse in scena il dramma del Ventinove predisse che non vi sarebbe stata alcuna crisi finanziaria da sopravvalutazione dei titoli di borsa. Le cose non andarono esattamente come lui (ed altri) avevano previsto e anche il Nostro venne pesantemente coinvolto nella caduta di titoli che aveva acquistato.

Fu uno stupido Irving? Certamente no! Molto più semplicemente era convinto che i meccanismi di mercato che guidavano il sistema finanziario avessero tutti gli antidoti per bloccare sul nascere qualunque pericolo epidemico. Anni dopo Kindleberger<sup>2</sup> si incaricò di descrivere proprio quei meccanismi, dimostrando al tempo stesso che le fasi di "euforia e panico" sono facce diverse della stessa medaglia: quando inizia, la fase di boom è rappresentata da una certa effervescenza, una vivacità di mercato, aspetti che in genere vengono considerati, a ragione, come positivi. Il valore dei titoli cresce ad un tasso crescente e tutti gli investitori festeggiano.

Ma proprio l'effervescenza può trasformarsi con facilità in euforia e, quando accade gli effetti possono avere esiti drammatici: dall'euforia si passa facilmente alla preoccupazione di restare invischiati nella rete dei prezzi

---

<sup>1</sup> C.P. Kindleberger, *Leggi economiche e storia dell'economia*, Laterza, 1990, pag. IX

<sup>2</sup> C. Kindleberger, *Euforia e panico: storia delle crisi finanziarie*, Laterza, 1981.

che si riducono per assenza di domanda. E se le cose peggiorano, e spesso hanno questa biasimevole tendenza, la preoccupazione si trasforma in panico: tutti vogliono vendere e nessuno vuole comperare! Meccanismi ormai ben conosciuti, che sono stati esaminati da molteplici punti di vista: quello economico, ovviamente<sup>3</sup>; ma anche nell'ottica della psicologia economica<sup>4</sup>.

Il buon Irving si prese la sua dose di commenti amaramente ironici per non aver saputo, lui economista di Yale, prevedere l'imminente disastro di Wall Street, ma la verità è che quando si tratta di soldi facili nessuno può dirsi immune dalla tentazione di entrare nella roulette. Che poi qualcuno riesca vincere fa parte della logica del gioco, ma è altrettanto evidente che il banco vince. Sempre...

### I modelli? Tutti alti, biondi e con gli occhi azzurri...

In un breve saggio scritto all'indomani del crollo di Wall Street, Keynes si produce in una metafora elegantemente paradossale circa il ruolo degli economisti:

[Il problema economico] dovrebbe essere un problema da specialisti, come la cura dei denti. Se gli economisti riuscissero a farsi considerare gente umile, di competenza specifica, sul piano dei dentisti, sarebbe meraviglioso.

Qualche tempo fa il vostro autore ha portato il suo cane dal veterinario per la vaccinazione: qualche chiacchiera sul cane e poi la domanda ovvia: "Lei di che cosa si occupa? Che lavoro fa?". "Io sono economista". "Ah – ribatte il veterinario – e cosa fa un economista?". Fine della conversazione: si passa alla vaccinazione. Ma il problema resta: per dentisti e veterinari (e molti altri lavoratori) i ruoli che vengono loro affidati dalla società sono in genere sufficientemente chiari. Ma l'economista che cosa fa? In prima approssimazione possiamo cavarcela facilmente: un economista elabora modelli e leggi economiche che consentono alle persone di disporre di protocolli di comportamento ragionevolmente chiari.

Una definizione che, nella sua genericità, è abbastanza soddisfacente: larga a sufficienza per farci stare dentro molto, ma al tempo stesso non tale da generare confusione e dubbi. E in effetti, gli economisti usano frequentemente termini come legge o sinonimi: legge della domanda, legge dell'offerta, legge dei costi decrescenti, ecc. Tutti sono consapevoli che si tratta di leggi umane, relative e che le eccezioni sono sempre in agguato; ma l'elaborazione di leggi economiche hanno il grande vantaggio di dare l'impressione di avere carattere universale. E l'economista può sempre difendersi, quando qualcosa non va nella direzione indicata dalla legge economica: "si tratta di comportamenti sociali e non ho mai preteso di dar loro un valore eccessivo". Soffermiamoci per un istante sul significato di legge economica. In campo giuridico una norma di legge è un comportamento obbligato o vietato o ammesso in virtù del fatto che viene prevista una sanzione in caso di comportamento diverso rispetto a quanto prescritto. Ma per le leggi economiche? È evidente che non esiste la sanzione, quanto meno non nel significato che generalmente attribuiamo al termine.

Dunque il termine legge in economia va preso con le molle: niente di male ad usarlo per indicare un comportamento statisticamente più frequente di altri, ma, come nel caso dei dentisti, occorre avere molti strumenti a propria disposizione. Vi fareste mai curare da un dentista che dispone di un solo paio di pinze o un solo trapano? Fermiamoci prima di diventare sgradevoli, ma la domanda esige una risposta.

Un insieme di leggi economiche compone una teoria economica, cioè un modello onnicomprensivo in grado di fornire risposte adeguate alla risoluzione di problemi. Ma alla risoluzione di quali problemi? Evidentemente quelli che emergono al suo tempo o che vengono posti alla sua attenzione. Ma il mondo cambia di continuo: e i modelli non sono fatti per adeguarvisi. In effetti, per loro natura sono piuttosto rigidi, ma questo non è necessariamente negativo, perché nella maggior parte dei casi consente di risolvere i problemi.

In altri casi il modello che abbiamo deciso di adottare si rivela inefficace per il lavoro che deve svolgere. Proviamo a spiegarci con le parole di Kindleberger:

Un anno fa mi capitò di vedere un argentiere ad una mostra con una panoplia di sessanta martelli, ciascuno leggermente diverso dagli altri. mi disse che un gioielliere può averne cinquecento, e utilizzarne costantemente un centinaio, per operazioni solo leggermente diverse l'una dall'altra. Lo storico dell'economia o l'economista che cerca di mettere alla prova la propria analisi utilizzando i dati forniti dalla storia dovrebbe essere disposto a posare una legge o un modello, e a prenderne un altro, quando la situazione da spiegare lo richiede, senza insistere per utilizzare sempre lo stesso strumento.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> J.K. Galbraith, *Breve storia dell'euforia finanziaria*, Rizzoli, 1991

<sup>4</sup> L. Ferrari e D. f. Romano, *Mente e denaro*, Raffaello Cortina Editore, 1999

<sup>5</sup> C.P. Kindleberger, *Leggi economiche e storia dell'economia*, Laterza, 1990, pag. VIII

Conveniamo senza difficoltà che si tratta di un'operazione intellettualmente impegnativa: siamo affezionati al modello o alla legge, lo abbiamo visto nascere e crescere, lo abbiamo coccolato, educato, reso adulto e sicuro di sé. Il problema, semplicemente, è che non funziona quando cerchiamo di applicarlo in determinate situazioni. D'altra parte abbandonare un modello è anche rischioso: è un'operazione che i trader definirebbero di "certo per l'incerto" e che i comuni mortali traducono con il detto secondo il quale "chi lascia la via vecchia per la nuova, sa cosa perde ma non sa cosa trova".

Esistono situazioni nella storia del processo economico-sociale, nelle quali gli attrezzi contenuti nell'abituale modello adottato non funzionano: il dentista torna ad avere un solo paio di pinze. Se si ostina ad usare solo quel paio rischia di fare male allo sventurato paziente. Se cerca nuovi attrezzi potrebbe anche non trovarli, ma questo non può costituire un alibi.

Questo ragionamento ben si applica, purtroppo, alla situazione attuale: la crisi che il mondo sta vivendo è arrivata inaspettata perché gli economisti mainstream erano (e sono tuttora) fautori di una qualche versione, più o meno forte, del modello liberista e, nel caso dell'economia finanziaria, vicini alle posizioni di E. Fama, secondo il quale il mercato finanziario risponde a criteri di perfetta trasparenza.

Il problema è che il modello non funziona: la crisi si è generata proprio sul mercato finanziario, estendendosi poi all'economia reale. Ed è stata proprio la scarsa trasparenza di questi mercati che ha prodotto i guasti maggiori. Nonostante questo c'è chi si ostina ad insistere: se tra quanto prevede il modello e la realtà c'è una differenza, allora è la realtà che deve cambiare!

## Capitolo 3: L'economia del ketchup

### Complotto? Stupidità? O economia del ketchup?

Ma erano poi tutti in malafede o tutti stupidi gli economisti finanziari? Possibile che, pur accorgendosi della china che stava prendendo l'economia, abbiano ordito un gigantesco complotto contro i cittadini di tutto il mondo? L'idea del complotto trova molto ascolto presso le opinioni pubbliche: il mondo della finanza non è certo popolato da maghi e fate e da sempre la parola stessa "speculazione" suscita sentimenti negativi, se non riprovazione.

Ma l'ipotesi del complotto non regge alla prova dei fatti: difficile immaginare che migliaia di personaggi dagli interessi diversi e spesso contrapposti, abbiano potuto mettersi d'accordo per nascondere un disegno speculativo globale (e il suo fallimento). Se escludiamo il complotto, e dunque la malafede, non resta che la stupidità. Ma anche questa ipotesi non sembra solida: l'industria della finanza annovera alcune fra le migliori menti del pianeta; molti giovani ricercatori di valore vengono contesi dalle società basate a Wall Street, che se ne assicurano la collaborazione ben prima che essi concludano gli studi di dottorato al MIT o a Harvard.

Troppo debole anche la tesi della stupidità. E dunque? Quali altre ipotesi è possibile avanzare? Saranno delusi quelli che cercano a tutti i costi un imputato da processare, un colpevole da condannare, ma il problema è probabilmente d'altro genere. E per la comunità degli economisti ancora più imbarazzante, perché rischia di minarne la credibilità complessiva in quanto principali "consiglieri del principe".

Per comprendere cosa andiamo sostenendo seguiamo Larry Summers in un divertente, ed istruttivo, apologo. Lawrence (Larry) Summers è un uomo notevole. Forse qualcuno lo ricorda come autoritario rettore di Harvard nel film che racconta la nascita di Facebook, *The Social Network*, dopo essere stato Ministro del Tesoro USA. Economista, figlio e nipote di economisti<sup>6</sup>, ha un curriculum accademico di tutto rispetto: prima il MIT come studente, poi Harvard per il dottorato, poi ancora ad Harvard come docente, prima di intraprendere la carriera politica con l'amministrazione Clinton, poi nuovamente ad Harvard come rettore.

Nel 1984, Larry aveva da poco concluso il suo dottorato e già era conosciuto come giovane studioso di valore. Nel dicembre di quell'anno partecipò all'annuale conferenza dell'American Finance Association con un breve *speech* sui rapporti fra economia e finanza<sup>7</sup>. Già l'esordio del suo intervento non dovette essere molto gradito a chi lo ascoltava: la finanza veniva considerata da Summers come un *subfield* della teoria economica. Ma fu il seguito del suo ragionamento che lasciò perplessa la platea...

Immaginate un mondo, continuò Larry, nel quale gli economisti passano il loro tempo a studiare il ketchup: alcuni lo fanno nel contesto del sistema economico nel suo insieme, mentre altri sono *economisti del ketchup*

---

<sup>6</sup> I genitori sono stati docenti presso la Pennsylvania University. Suo padre (che cambiò nome da Samuelson in Summers) è fratello del Nobel P. Samuelson, mentre la madre è sorella di un altro premio Nobel: K. Arrow.

<sup>7</sup> L'intervento di Summers, dal titolo *On Economics and Finance*, è stato pubblicato su *The Journal of Finance*, vol. 40, n. 3, 1985.

e vengono impiegati dal Dipartimento del ketchup, dove si concentrano solo sul ketchup. E vengono pagati più di tutti gli altri. Non dovette essere un ragionamento molto gradito agli astanti che, nella metafora, rappresentavano proprio coloro che venivano pagati, e bene, per essere economisti del ketchup.

Ma il bello doveva ancora venire: la prima categoria di economisti, proseguì il Nostro, cerca di individuare le cause che influiscono sulla domanda e sull'offerta di ketchup come il costo di produzione dei pomodori, i salari dei lavoratori del settore del ketchup e di quelli collegati, il prezzo dei beni che possono considerarsi buoni sucedanei del ketchup, i redditi dei consumatori, ecc. Si tratta di studiosi che esaminano una quantità di fattori diversi nel tentativo di spiegare perché i prezzi fluttuano: i modelli da essi elaborati permettono di chiarire qualche aspetto, ma lasciano al tempo stesso molti lati oscuri. Ma in genere tutti sono consapevoli che è possibile conoscere solo una parte della realtà.

Gli altri, gli "economisti del ketchup", procedono invece in modo completamente diverso: non si preoccupano per nulla delle variabili che possono alterare la domanda e l'offerta di ketchup, mentre ritengono che l'unico elemento degno della loro attenzione siano le variazioni del prezzo, indipendentemente dalle cause che le provocano.

Ma vanno oltre: ritengono di essere in grado di rendere disponibile un modello che permette di prevedere con precisione ogni oscillazione verso l'alto o verso il basso dei prezzi del ketchup. Certo, per poter funzionare il modello ha necessità di avere alcune caratteristiche: il mercato del ketchup deve considerarsi perfettamente efficiente; e per esserlo deve avere essere perfettamente concorrenziale, cioè deve essere totalmente trasparente e privo di barriere di entrata o di uscita dal mercato stesso.

Insomma, conclude Summers, gli economisti del ketchup sono, fuor di metafora, gli economisti finanziari, che costruiscono modelli sofisticatissimi fondando ogni loro ragionamento sull'andamento delle transazioni finanziarie e non si pongono mai il problema dei "fondamentali": tutto il loro mondo è il ketchup; tutto inizia e finisce lì. Il resto non esiste.

Venticinque anni dopo le riflessioni di Summers, l'economia del ketchup è crollata...

## Zombie economics

Certamente Larry Summers non deve godere di molta popolarità fra gli economisti finanziari: al di là del tono quasi bonario del suo intervento (peraltro non è di buon gusto parlare di corda in casa dell'impiccato), la sua è una critica corrosiva al metodo adottato da questi e indica le ragioni per cui la loro comunità ha notevoli responsabilità nello scoppio della bolla speculativa e nella sua tardiva gestione.

Se vi preoccupate circa la sensibilità offesa degli economisti finanziari potete comunque stare tranquilli: né la presa in giro di Summers, né altre critiche provenienti da altri economisti, come R. Shiller o P. Krugman, hanno finora sortito grandi effetti: sembra quasi che la comunità professionale, costituita per la gran parte da studiosi di grande talento, non sia in grado di recepire critiche al metodo di lavoro da essi stessi seguito: se il modello non funziona rispetto alla realtà, è perché la realtà si ostina a non seguire il modello!

Quando nel 2005 R. Rajan, stranamente anche lui dell'università di Chicago, ebbe la sfrontatezza di presentare un *paper* nel quale si avvisava che il sistema finanziario aveva da tempo superato i livelli di sicurezza accettabili, non venne ascoltato. E come lui, tutti coloro che in quello stesso periodo osservando quanto stava accadendo si mostravano fortemente preoccupati per la bolla che stava gonfiandosi e per le conseguenze che il suo scoppio avrebbe provocato.

La comunità dei macroeconomisti avrebbe dovuto mostrarsi più sensibile ai segnali che gli provenivano dal suo interno, facendo in modo che le posizioni critiche venissero ascoltate, magari per criticarle, e non ignorate come quelle dei profeti di sventura. Una impermeabilità degna di miglior causa da parte di molti: come ha mostrato J. Quiggin, molte idee degli economisti, anche se non reggono alla prova dei fatti, hanno una straordinaria resistenza e ostinazione. Restano presenti, e in certi casi vengono ritenute indiscutibilmente valide: sono idee *zombie*, morti che camminano<sup>8</sup>.

Per quale ragione? Akerlof e Shiller forniscono una interpretazione che va al cuore del metodo di ricerca di gran parte degli economisti e che potrebbe spiegare le rimozioni e gli errori di tanti economisti: i manuali di economia maggiormente accreditati, pensate al Blanchard o al Dornbush-Fischer-Startz, tendono a sottovalutare il più possibile gli scostamenti dalla razionalità del comportamento economico. "Ci sono validi motivi per farlo, e ciascuno di noi ha passato buona parte della sua carriera nel solco di questa tradizione"<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> J. Quiggin, *Zombie Economics: le idee fantasmi di cui dobbiamo liberarci*, Egea, 2010

<sup>9</sup> G. Akerlof e R. Shiller, *Spiriti animali: come la natura umana può salvare l'economia*, Rizzoli, 2009, p. 20

Questo ci porta al secondo aspetto che intendiamo toccare: esclusa l'ipotesi di stupidità collettiva (anche se quando si tratta di soldi facili si rischia qualche passo indietro riguardo alla capacità di comprendere il mondo...), come mai la comunità degli economisti non seppe prevedere ciò che poteva succedere, adottando per tempo le opportune contromisure? Il sistema aveva strumenti sufficienti per resistere? La teoria economica aveva sviluppato modelli sufficientemente robusti, in grado di resistere all'impatto dei fatti?

Tutto al contrario! Progressivamente, erano state smantellate molte delle istituzioni e delle regole nate dopo il Ventinove che avrebbero potuto scongiurare il formarsi della bolla e il suo scoppio. L'idea che il mercato sia in grado di regolarsi autonomamente è vecchia quanto il pensiero economico (e forse di più): la smithiana metafora della mano invisibile ne fornisce un'immagine suggestiva e di rara eleganza. Da quando Smith ne ha fatto cenno (in un solo passaggio della *Ricchezza!*), la corsa ad usarla per giustificare, sempre e comunque, il meccanismo di mercato è stata incessante.

In linea di principio non c'è nulla di sbagliato in tutto questo: il mercato resta il miglior allocatore di risorse ed è in grado, in linea di massima, di garantire la massima efficienza economica. Ma a volte ci si mette di mezzo "qualcosa", e allora sono guai. Ciò che è successo nell'ambito della teoria economica è presto raccontato: la freschezza dell'immagine della mano invisibile di Smith, dell'equilibrio generale di Walras, del meccanismo di domanda/offerta di Marshall, si è via via appesantito di orpelli inutili. Come quelle Madonne portate in processione sulle quali la gente aggiunge chincaglieria o ex-voto.

Il mito del mercato, nonostante i poderosi attacchi teorici subiti nel corso del tempo, ha resistito impavidamente. Ma forse tanta abnegazione è degna di miglior causa, specie quando la storia si incarica di smentire il valore generale del mito stesso. Quasi sempre le idee sopravvivono rispetto a chi le ha avute: a volte questo è del tutto auspicabile, altre volte meno. Così, la seconda metà del Novecento è stata caratterizzata dalla presenza di idee-zombies: idee morte di vecchiaia o di morte violenta, che si ostinano a passeggiare sulla Terra. Sono patentemente inutili e, come tutti gli zombies un tantino bruttine, ma fanno presa perché sono, paradossalmente, rassicuranti<sup>10</sup>.

Così, il mito del mercato fondato sulla perfetta razionalità e perfetta informazione non solo ha resistito a numerosi attacchi, ma si è rafforzato occupando territori come quello delle transazioni finanziarie nel quale, semplicemente, non funziona: troppi rumors, troppa emotività, troppa opacità. Per molto tempo il mainstream a questo proposito è stato caratterizzato da una semplicità disarmante: dopo il Ventinove non è possibile una crisi finanziaria di analogia portata, perché sono stati sviluppati strumenti tali da consentire di tenere sotto controllo le parti più vulnerabili del sistema finanziario.

Ma, semplicemente, così non è: il mercato finanziario ha due caratteristiche che lo rendono lontano dagli altri mercati. La prima di queste caratteristiche fa riferimento alla sua dinamica interna: a dominare nelle decisioni degli attori finanziari sono voci incerte, sussurri e grida, impressioni non sempre corroborate dai fatti. Il secondo aspetto è più contingente ma altrettanto importante: il mercato finanziario è quello in cui ha avuto maggiore impatto l'irruzione dei sistemi telematici ed informatici ed è dunque il mercato globale per eccellenza.

Probabilmente gli zombies, tutti intenti a mantenere il loro precario equilibrio, non se ne sono accorti, ma nondimeno è proprio quello che è successo...

Lo schema economico inaugurato da A. Smith non lascia molto spazio ad ipotesi diverse da quelle della razionalità nell'interpretare il comportamento dell'attore economico. Dopo Smith, altri autori si sono concentrati su lievi deviazioni dal comportamento di piena razionalità, inserendole a pieno titolo nello schema concettuale. Per quanto si possa allargare l'ambito dei fallimenti del mercato, dei limiti alla razionalità "olimpica", il comportamento razionale resta principio indiscutibile di molta parte dell'economia ortodossa.

Il problema nasce quando, in modo palese e drammatico, ci si accorge che questo schema non funziona. E non perché gli scostamenti dalla razionalità siano più ampi o più numerosi rispetto a quanto si era supposto, ma perché la realtà si incarica di mostrare che l'ipotesi di fondo è sbagliata: l'idea resiste ostinatamente e diventa una idea *zombie*. D'altra parte, se gli spiriti animali che Keynes aveva messo al centro del suo schema teorico, svolgono un ruolo decisivo nell'economia quotidiana, allora una descrizione del reale funzionamento del sistema e del modo con cui gli attori prendono le decisioni, diventa un elemento di primaria importanza per interpretare il passato, comprendere il presente e, nei limiti del possibile, prevedere il futuro.

Gli economisti del ketchup hanno trascinato il mondo in una situazione drammatica e occorre riconoscere che sono stati commessi gravi errori. Errori che si spiegano con l'ostinazione del ketchup a non modificare la sua natura di ketchup, ma che non vanno per questo giustificati. Occorre fare un salto nella teoria economica: come insegna magistralmente Kunh, se un paradigma scientifico si rivela inadeguato occorre che un altro lo

---

<sup>10</sup> J. Quiggin e E. Barucci, *Zombie Economics. Le idee fantasma di cui liberarsi*, Università Bocconi, 2012

sostituisca. Ovviamente le idee *zombie* resisteranno, glielo impone la loro stessa natura di morti che camminano. Questo significa che non ci si può illuministicamente attendere che le cose cambino in modo spontaneo.

Anche perché i guasti prodotti dalla crisi sono profondi e, probabilmente, e si faranno sentire per molto tempo. All'indomani (1930) della crisi del '29 e quando si avvertivano i primi effetti di una recessione che sarebbe durata a lungo, Keynes metteva in guardia i suoi contemporanei su quello che ci sarebbe dovuto attendere:

siamo affondati in un enorme pantano per aver commesso un errore nel controllo di una macchina delicata di cui non comprendiamo il funzionamento. Risultato è che le nostre capacità potenziali di ricchezza potranno andare sprecate per un certo periodo di tempo. Forse per un periodo lungo<sup>11</sup>.

Non è forse un avvertimento che vale anche per la crisi che stiamo vivendo?

Errori ne sono stati compiuti: numerosi e gravi. E le conseguenze sono importanti: la gente è più povera rispetto a prima del 2007; forse l'intero sistema economico ha subito una "grande contrazione": è, e resterà, più piccolo rispetto a prima della crisi<sup>12</sup>. È ovviamente tardi per piangere sul latte versato, ma occorre trovare il modo per comprendere il funzionamento della "macchina delicata" di cui mostriamo di non comprendere il funzionamento.

### Quando sarà diverso?

Abbiamo già accennato ad un'illusione che alberga in buona parte dell'opinione pubblica: "questa volta è diverso", "è vero, siamo molto esposti ma sappiamo come fare perché abbiamo imparato dagli errori precedenti". Ragionevole: il passato in genere insegna qualcosa quando si vuole ascoltarne gli avvertimenti. Ma in economia è raro che le lezioni storiche vengano prese in considerazione: "ma no! Non siate così pessimisti! Questa volta è diverso!".

In un lavoro che ha dato vita a numerose polemiche, gli economisti americani Reinhart e Rogoff descrivono molto bene il problema:

Il fattore chiave – più importante di qualsiasi altro – che dà origine alla sindrome del "questa volta è diverso" è probabilmente il mancato riconoscimento della precarietà e della natura incostante della fiducia, specialmente nei casi in cui debbano essere continuamente rinnovati debiti a breve termine per importi considerevoli. Sembra che stati, banche o imprese molto indebitati possano andare avanti tranquillamente per un lungo periodo: poi, ad un certo punto, improvvisamente, la fiducia crolla, i finanziatori svaniscono e sopravviene la crisi.<sup>13</sup>

Anche se volessimo tralasciare le numerose bolle speculative che si sono susseguite a partire dalla tulipanomania, qualche insegnamento dalle crisi più vicine ai nostri tempi avremmo potuto trarlo. In realtà è sempre stata più forte la coazione a ripetere, probabilmente dovuta al fatto che in tempi di euforia si tende a rimuovere le ragioni che prima o poi scateneranno il panico. È successo molte volte in tempi recenti. Qui diamo brevemente conto di quanto successe nel 1998.

Sembrava talmente improbabile da poter essere considerato impossibile: dopo anni di effervescenza a Wall Street il mercato finanziario dava segni di stanchezza. Il fatto singolare era che non si trattava di un unico problema a mettere in difficoltà gli operatori, ma tanti piccoli segnali che generavano incertezze preoccupanti: da anni il Giappone era in recessione, c'erano segnali di una possibile svalutazione dello yuan e negli USA il presidente Clinton lottava contro l'impeachment. Poi arrivò la notizia che la Russia, in quegli anni il mercato emergente più vivace, correva un rischio concreto di insolvenza: banche e investitori istituzionali dell'Europa erano fortemente esposti nei confronti della Russia ed un eventuale default avrebbe provocato seri guai, con fallimenti a catena.

Comprensibilmente, agosto non è un mese effervescente nel mercato finanziario ma quell'anno ben pochi operatori presero le ferie, preferendo seguire da vicino quello che stava succedendo. In un mese, a più riprese, l'indice Dow Jones diminuì di circa il 15%. Un disastro! In poco tempo la preoccupazione per una situazione

<sup>11</sup> J. M. Keynes, *La grande depressione del 1930*, in J. M. Keynes, *Esortazioni e profezie*, Il Saggiatore, 1983, p. 111

<sup>12</sup> Questa è l'ipotesi che K. Rogoff propone a proposito del futuro del sistema economico globale dopo la fine della recessione

<sup>13</sup> C.M. Reinhart e K.S. Rogoff, *Questa volta è diverso: otto secoli di follia finanziaria*, Il Saggiatore, 2010. Fondando le loro analisi su un esteso dataset relativo praticamente a tutti i pianeti del mondo, gli autori sostengono che esiste una correlazione inversa fra crescita economica e debito pubblico: quanto più alto è il debito, tanto minore è la crescita di lungo periodo. La polemica cui si è fatto cenno è originata dal fatto che alcuni colleghi degli autori scoprirono che alcuni dati del dataset di cui si erano serviti Reinhart e Rogoff erano grossolanamente falsi. Dopo qualche imbarazzo iniziale gli autori riconobbero l'errore, sostenendo al tempo stesso che la tesi di fondo da essi sostenuta non veniva smentita dai dati corretti.

difficile si trasformò in un incontenibile e irrazionale panico: tutti vendevano, o meglio tentavano di vendere per il semplice fatto che non si trovavano compratori.

A questo punto, per evitare guai peggiori, intervenne il Fondo Monetario Internazionale con un consistente programma di aiuti alla Russia, mentre la FED provvide a stabilizzare il mercato. Scampato pericolo! Il mercato al rialzo, il toro che campeggia all'inizio del distretto finanziario di Wall Street, riprese a correre e per un po' sembrò che nessuno avrebbe potuto fermarlo. Meno di dieci anni dopo, tuttavia...

L'aspetto più singolare della crisi del 1998 è che non si sarebbe dovuta verificare. Almeno secondo le teorie tradizionali. Il matematico Mandelbrot osserva:

Di fatto, in base alle concezioni tradizionali, gli eventi dell'agosto 1998, molto semplicemente, non si sarebbero mai dovuti verificare: secondo i modelli standard dell'industria finanziaria, la sequenza di eventi era talmente improbabile da essere impossibile. In base alla stima delle teorie standard, quelle insegnate nelle facoltà di economia di tutto il mondo, la probabilità del collasso finale del 31 agosto è pari a 1 su 20 milioni, il che significa che si tratta di un evento che, operando tutti i giorni, nel mondo della Borsa per quasi 100.000 anni non ci si aspetterebbe di vedere neppure una volta. La probabilità di avere altri crolli del genere nello stesso mese è ancora più insignificante: all'incirca 1 su 500 miliardi. L'agosto del 1998 fu senz'altro il massimo della sfortuna, un caso anomalo, una calamità naturale che nessuno avrebbe potuto prevedere. In termini statistici un "valore erratico" molto, molto, molto lontano dal normale valore atteso nel mondo azionario.

Ma è proprio vero?<sup>14</sup>

No, non è vero! In realtà nei mercati finanziari simili situazioni sono frequenti, anche se in genere con una gravità inferiore a quella dell'agosto 1998. Difficilmente gli operatori finanziari possono trarre indicazioni utili da quel che acca: aderendo in pieno al modello dei mercati finanziari di Fama, cercano di trovare un responsabile di quanto accade, senza mettere in discussione i presupposti del modello standard. "Non doveva succedere. Se è accaduto la responsabilità va cercata in qualcuno dei protagonisti che operano sul mercato, ma il modello non è in discussione!".

Un'ostinazione degna di miglior causa: se il Titanic va in collisione con un iceberg e affonda in poche ore, trascinando con sé la vita di più di un migliaio di persone perché le scialuppe non erano sufficienti ad ospitare tutti, i sostenitori della teoria standard avrebbero ragionato nel modo seguente:

- a. l'iceberg non avrebbe dovuto trovarsi a quelle latitudini; che ci faceva così a sud?
- b. la collisione non avrebbe dovuto comportare seri danni perché il Titanic era stato dichiarato come virtualmente inaffondabile;
- c. non è vero che le scialuppe erano in numero insufficiente perché su una nave inaffondabile non servono a nulla!

Ergo: il Titanic non è mai entrato in collisione con l'iceberg, non è mai affondato e le persone non sono morte a causa del naufragio, ma perché hanno deciso di prendere un bagno in mare...

---

<sup>14</sup> B.B. Mandelbrot, *Il disordine dei mercati*, Einaudi, 2005, pag. 6

## Capitolo 4: Le scialuppe del Titanic

### Scialuppe e champagne

Quando venne varato, nel 1912, il Titanic era considerato come inaffondabile: in effetti, le soluzioni tecnologiche adottate sembravano tali da rendere impossibile che colasse a picco. Era semplicemente impensabile che accadesse. E allora perché rovinarne l'estetica con quelle ineleganti scialuppe? I costruttori si limitarono a mettere quelle che la legge britannica rendeva obbligatorie: molte meno di quelle necessarie ad ospitare passeggeri ed equipaggio in caso di problemi. E, come si sa, quello che era considerato impossibile avvenne...

Pochi economisti hanno intravisto l'arrivo del disastro. Abbiamo citato Roubini e converrà ricordare R.G. Rajan, un giovane quanto coraggioso economista che nel 2005, durante un convegno in onore dell'incarico di Greenspan alla FED presentò un documento nel quale sosteneva che il sistema finanziario si stava accollando dei livelli di rischio potenzialmente pericolosi. Venne deriso dalla gran parte dei presenti: nel clima di generale ottimismo che pervadeva il mondo accademico del momento non poteva esserci troppo spazio per opinioni controcorrente.

Perché tanta cecità? Certo, con il senno di poi oggi è facile esprimere frettolose sentenze di condanna. Facile ed ingiusto. Occorre però comprendere le ragioni per cui il *mainstream* economico, nelle pur numerose versioni che lo hanno caratterizzato, ha semplicemente ignorato i segnali allarmanti che Roubini, Rajan e altri avevano lanciato in più occasioni e che si fondavano perlopiù su ineccepibili fonti statistiche.

C'era dietro una presunzione ideologica di notevole solidità: durante i decenni precedenti la gran parte degli economisti si era convinta che i mercati, in particolare quelli finanziari, fossero intrinsecamente stabili e che i prodotti venduti sui singoli mercati, azioni e altri titoli ma anche tutti gli altri beni, avessero sempre il prezzo giusto. In un simile modello ogni ipotesi che incorporasse l'eventualità di una implosione complessiva del sistema, semplicemente non poteva trovare spazio né accoglienza.

Ovviamente, quando poi il crollo si è verificato la sorpresa e lo smarrimento sono stati grandi: tutti si occupavano di tutt'altro: se non pensate che il Titanic possa affondare non vi preoccupate di mettere a disposizione un numero adeguato di scialuppe, ma prestate attenzione che a bordo vi sia sufficiente champagne per la durata della navigazione!

Forti della convinzione della solidità a tutta prova dell'economia, gli economisti avevano nel frattempo sviluppato altre ragioni di divisione al loro interno. Le opinioni diverse fanno sempre bene ad una disciplina perché ne alimentano la vitalità, ma in realtà nel caso degli economisti la diversità di opinioni riguardava aspetti, se non proprio di dettaglio, neppure poi così importanti e differenziati.

La divisione principale riguardava il funzionamento del mercato: secondo un cospicuo gruppo di economisti le economie di libero mercato non sarebbero potute mai andare fuori rotta; un altro gruppo riteneva invece che questa possibilità non fosse da escludere e che vi potessero essere deviazioni dal percorso naturale, ma sarebbero stati scarti temporanei, risolti con relativa facilità dall'ormai collaudato sistema delle banche centrali.

Non si trattava di fazioni "l'un contro l'altro armate", ma rappresentavano pur sempre opinioni differenti. In ogni caso il tratto comune era costituito dalla esclusione dal novero delle possibilità concrete di un evento come la crisi esplosa nel 2007. Quando il crollo si manifesta, ci si sarebbe potuti aspettare un ripensamento almeno parziale delle certezze acquisite. In realtà le posizioni si cristallizzarono se possibile ancora di più, come spesso accade quando i paradigmi teorici mostrano la loro fragilità, ma non vi sono modelli teorici in grado di sostituirli con sufficiente efficacia.

Anche l'economia finanziaria ha avuto il suo iceberg: rispettando in pieno la regola secondo la quale per ogni bolla c'è uno spillo che l'aspetta, l'enorme castello di carta che fino a quel momento aveva costituito il motore e il risultato della speculazione, crollò rovinosamente. Come per il Titanic, in poche ore il dramma si consumò: sarebbe potuta andare diversamente se la nave del sistema finanziario globale avesse avuto scialuppe sufficienti per tutti, ma certo avrebbero rovinato l'elegante profilo...