

Analisi Su «Science» la crisi dei modelli finanziari

Quei castelli in aria



di **MATTEO MOTTERLINI**
(Economia cognitiva,
Università San Raffaele)

Gli essere umani non sono razionali. Allora perché le teorie finanziarie assumono che lo siano?». Se lo chiede nell'ultimo numero del 12 dicembre niente meno che la più prestigiosa delle riviste scientifiche, *Science*, in un «Focus - Crazy Money» dedicato alle implicazioni epistemologiche del crollo dei mercati.

L'impressione che se ne ricava è che non solo sia andato in crisi il sistema finanziario internazionale, ma anche molte delle teorie su cui quel sistema si reggeva. Ingegneri finanziari e analisti quantitativi, i cui algoritmi hanno dominato le contrattazioni di Wall Street negli ultimi anni, hanno visto quegli stessi algoritmi fallire miseramente. Osservando la realtà che ci sta di fronte e i «castelli in aria» dei loro modelli teorici, non si riesce ad evitare l'impressione che questi ultimi abbiano qualcosa in comune con le «malattie mentali»: una caratteristica di tali disturbi è la tendenza del malato a staccarsi sempre più dalla realtà.

Lo scorso ottobre Alan Greenspan ha dovuto riconoscere che c'era «una falla nel modello» da

lui utilizzato per comprendere come «funziona il mondo». Ma quale sarebbe questa falla che ha mandato fuori strada così tanti esperti? Lo scoppio della bolla immobiliare, la caduta dei mercati e la stretta creditizia? Certamente.

Eppure c'è un fattore chiave che la teoria della finanza classica non terrebbe in dovuta considerazione: il comportamento umano. Le assunzioni eleganti e matematicamente trattabili (agenti razionali e mercati efficienti) della finanza classica, in generale, funzionano piuttosto bene (proprio come le leggi della fisica), e forniscono buone approssimazioni dell'economia che ci circonda. Gli investitori infatti sono razionali nella maggior parte dei casi.

Ma in circostanze estreme, come quelle degli ultimi mesi, quando è la psicologia umana a dominare i mercati, i modelli quantitativi costruiti su tali premesse non reggono. In ultima istanza, per comprendere cosa ha portato alla crisi, gli esperti devono rispondere a domande quali: perché così tante persone hanno contratto mutui che non sarebbero stati in grado di pagare? Perché le migliori menti di Wall Street hanno continuato a ignorare gli avvertimenti circa la bolla immobiliare? Se i rischi erano così elevati, perché si è andati avanti a investire?

La finanza classica non sembra avere risposte per queste do-

mande. Al contrario, la finanza comportamentale le pone al centro del suo programma di ricerca andando «a caccia delle tracce di irrazionalità umana» dove questa si manifesta. Un «rovesciamento intellettuale» che consente di ottenere teorie a partire dalle osservazioni del mondo reale, cioè da come gli investitori si comportano di fatto e non come dovrebbero comportarsi secondo il modello classico. Questi investitori hanno un cervello razionante, sì; ma anche fallibile e fortemente condizionato dalle proprie passioni.

Costruire nuovi modelli finanziari che tengano conto dei vincoli cognitivi e dell'influenza delle emozioni (paura, panico, fiducia, ecc.) sulle scelte di investimento consentirà di avvicinare i «castelli in aria» della teoria al mondo reale, a colmare lo scarto tra homo oeconomicus e l'investitore in carne ed ossa, e tra i mercati efficienti e i mercati in tempi di crisi.

Certo occorrerà inizialmente abbandonare la pretesa che l'economia incontri gli standard delle scienze più mature: una disciplina magari meno onnicomprensiva, meno matematicamente elegante e meno esatta; ma più sperimentale e soprattutto più «umana».

Del resto, come ricordava il premio Nobel Herbert Simon, che di questa rivoluzione è l'autentico pioniere, ci sono circostanze della vita in cui è preferibile avere vagamente ragione che esattamente torto.