

## CORRIERE ECONOMIA

DIREZIONE, REDAZIONE, AMMINISTRAZIONE GRAFICA Via Solferino 28, MILANO 20121 - TEL. 02.63.39 SERVIZIO CLIENTI 02.63.79.75.10

ERE DELLA SERA

IL PUNTO

IL PUNTO

9

Tra Keynes  
e Chicago  
vince Weber

DI ANTONIO FOGLIA

Chi esce peggio dalla crisi finanziaria, i keynesiani interventisti o gli ultra liberisti della scuola di Chicago? Entrambe le scuole di pensiero hanno le ossa rotte.

La crisi ha colpito le banche, che erano pesantemente regolate e vigilate. Tutte le più grandi banche del mondo si sono scoperte insolventi senza aver infranto la minuziosa normativa definita «prudenziale» dai suoi estensori.

Solo una settimana prima di fallire, Lehman Brothers pubblicava il bilancio trimestrale in cui dichiarava di avere quasi tre volte il capitale minimo imposto dai regolatori.

È cambiato il vertice di molte grandi banche, ma neanche un regolatore ha sofferto le conseguenze dei propri gravi errori elaborati spesso nell'ambito di commissioni tecniche internazionali che dovrebbero essere oggi sul banco degli imputati.

La risposta della casta? Ancora più regolamentazione e nuove super commissioni tecniche internazionali che hanno la stessa scarsa probabilità di riuscire e prevedere e prevenire la prossima crisi finanziaria degli organi analoghi che le hanno precedute, come rilevava il premio Nobel Joseph Stiglitz sul *Financial Times*.

Si conferma quindi che i governi e le autorità sbagliano almeno quanto i mercati, ma fanno generalmente errori dalle conseguenze ben più gravi, screditando ancora una volta gli interventisti keynesiani.

Non va meglio però agli ultra liberisti della scuola di Chicago. La deregolamentazione selvaggia dei mercati finanziari, iniziata negli anni Ottanta sull'onda del loro pensiero, implementato con grande successo da Margaret Thatcher e da Ronald Reagan in altri campi, è altrettanto colpevole della crisi.

I mercati finanziari infatti sono ecosistemi artificiali complessi che evolvono in modo molto influenzato dalle norme che li regolano. Gli ex dipendenti della Consob hanno fatto ristampare uno studio comparativo di Max Weber sulle borse tedesche alla fine dell'Ottocento.

Tra Keynes  
e Chicago  
vince Weber

SEGUE DALLA PRIMA

Affascina nello studio di Weber la varietà di risposte tecniche e giuridiche date, soprattutto attraverso

l'autoregolamentazione, ai diversi delicati problemi che vanno affrontati e risolti, allora come adesso, per ottimizzare l'efficienza dei mercati finanziari.

Negli anni 70 a Chicago l'efficienza perfetta dei mercati divenne un postulato su cui furono costruite teorie oggi screditate dai fatti. L'efficienza dei mercati è invece un obiettivo irraggiungibile, ma a cui possiamo progressivamente avvicinarci affinando regole ed istituzioni anche sulla base degli errori del passato.

L'errore da imparare questa volta è che, in presenza di fenomeni di rendimenti marginali crescenti, come le economie di scala che portano al *too big to fail*, mercati finanziari non regolamentati degenerano in alvei di negoziazione opachi ed oligopolistici dove poche grandi banche incassano smodate rendite di posizione (che si distribuiscono poi come bonus).

La storia delle borse è ricca di principi, istituti e regole a cui ispirarsi, aggiornandoli, per rimediare a queste degenerazioni ri-regolando mercati, prodotti, ed intermediari.

Di nuovo Stiglitz notava come la velleità di arrivare ad un sistema unico di regole internazionali può portare ad una asta al ribasso a tutto vantaggio delle grandi banche. Nell'incertezza su quale sia l'assetto normativo ed istituzionale migliore una certa biodiversità e concorrenza mi sembrano indispensabili per una più sana evoluzione del sistema finanziario. Banche iper regolate e mercati anarchici sono un connubio che ha fallito, ma resta ancora radicato nelle opposte ideologie economiche. Dobbiamo invece cercare di capire come aiutare la mano invisibile ad operare il suo intervento che minimizza attraverso i mercati le conseguenze della fallibilità umana, massimizzando al tempo stesso la produttività del nostro ingegno.



Critico  
Antonio Foglia

ANTONIO FOGLIA

CONTINUA A PAGINA 9