

Regole pubbliche, quelle adottate dopo la Grande Crisi, sono state un argine ai comportamenti irrazionali sui mercati. Bastano o servono istruzioni più semplici e dirette?

Oppure meglio provare con la «spinta gentile»?

Riccardo Viale ne ha discusso con Hersh Shefrin, uno dei padri della finanza comportamentale. Ecco il suo taccuino. Entrambi sono convinti che, da Wall Street all'Europa, si sia creata una pericolosa euforia. Un tema per gli Stati come per gli investitori

di Riccardo Viale

nisti a garantirsi una pensione adeguata per il futuro.

HS Si potrebbe adottare lo stesso meccanismo per i professionisti che ricevono parte del loro salario attraverso i bonus. Richard Thaler ed io abbiamo discusso il problema in un paper «The Behavioral Life Cycle Hypothesis». Il meccanismo si basa sul *mental accounting* dove viene rappresentato il bonus.

RV In effetti questo tipo di *default state* sembra funzionare molto bene in molti casi oltre a quelli finanziari. Se non si fa niente lo stato di default, in un certo senso, decide per te. Ti mette l'aumento marginale dei tuoi bonus in un fondo pensione o ti rende donatore di organi. E la tua inerzia e status quo non ti porta a modificarlo. Esempio la differenza di donatori d'organi fra due paesi simili culturalmente, ma differenti per gli stati di default sulla donazione: la Germania ha il 12% mentre l'Austria ha il 97% di donatori. Questa potenza degli stati di default si basa su meccanismi automatici del comportamento. A me sembrano poco libertari e abbastanza manipolatori.

HS È inevitabile la manipolazione in alcuni meccanismi usati dal nudging. Ciò che dobbiamo chiederci è se sono utili per il cittadino. Ad esempio quando si deve affrontare la manipolazione del marketing di alcuni prodotti dannosi è utile contrastarla con le tecniche del nudging. Il marketing commerciale utilizza molti strumenti comportamentali come l'euristiche dell'affettività, l'effetto *framing*, il bias di conferma, lo status quo e l'utilizzo di informazione selettiva per lo scopo di vendere prodotti dannosi alla salute fisica e psicologica. A questa manipolazione il nudging risponde giustamente con gli stessi strumenti.



RV In effetti molti degli strumenti che utilizza il nudging vengono proprio dal lavoro di psicologi del marketing come Robert Cialdini. A questo approccio alle politiche pubbliche altri contrappongono una posizione che vuole potenziare le capacità autonome di decisione del cittadino. L'educazione finanziaria sarebbe uno di questi strumenti. In molti paesi essa è diventata un obiettivo importante di politica pubblica. Il problema è però che le valutazioni sulla efficacia di questi programmi nel miglioramento delle capacità decisionali del cittadino risparmiatore od investitore sono negative.

HS Come ho scritto nel 2013 in un *white paper* per la Chase vi è una classe di programmi di alfabetizzazione finanziaria che sono stati efficaci con gli studenti e sono quelli che utilizzano giochi di simulazione degli investimenti in borsa. Il tema centrale è quello di proporre giochi che attivino il sistema neurale della ricompensa come sanno bene ai Casinò. In questo modo la gente è motivata a giocare e nel caso della educazione finanziaria la memorizzazione dei concetti finanziari diventa più facile.

RV Su questo tema recentemente Alejandro Drexler e colleghi ha pubblicato un articolo sull'*American Economic Journal* dal titolo "Keeping it simple: financial lite-

racy and rules of thumb" in cui dimostra empiricamente che è molto più utile insegnare ai microimprenditori semplici regole del pollice che complicati concetti come quelli della educazione finanziaria.

HS Questa è una questione empirica più che ogni altra cosa. Il mio stesso lavoro sui consumatori, in contrasto con quello sugli imprenditori, mi porta a considerare molto plausibile la loro conclusione.

RV Finora abbiamo affrontato i problemi della finanza con un convitato di pietra, il modello della razionalità della economia neoclassica, cioè la massimizzazione della utilità soggettiva attesa. Esso continua a rimanere il principale canone normativo fra gli economisti ed anche l'economia comportamentale si riferisce ad esso nel suo studio sugli errori umani. Come diceva Herbert Simon nella sua Nobel Lecture questa razionalità è applicabile solo in condizioni di rischio, quando conosciamo le probabilità delle conseguenze delle alternative di

scelta. Non in condizioni di incertezza, quando il futuro non è prevedibile a livello probabilistico, come nel caso del mondo finanziario.

HS Per la maggior parte delle persone il SEU non è più il canone di riferimento. Esso omette molti importanti aspetti psicologici del comportamento umano. Ad esempio mancano variabili come l'aspirazione, il rammarico, i sentimenti associati al guadagno ed alla perdita, al successo ed al fallimento. Inoltre il SEU dipende dai giudizi di probabilità soggettiva e vi è una ricca letteratura che ci descrive quanto scarse siano le persone ad elaborare l'informazione probabilistica. La S del SEU solleva argomenti a favore del paternalismo per neutralizzare la presenza di errori sistematici nel giudizio probabilistico.

RV Per alcuni la soluzione a questi bias può venire dalla Intelligenza Artificiale (AI). I chatbot finanziari potrebbero aiutare il risparmiatore a non commettere errori. Io sono molto scettico su questo tipo di AI, basata sulla digestione di milioni di dati da parte di reti neurali sempre più profonde (deep learning) in cerca di elaborare qualche configurazione (pattern) stabile di interpretazione della realtà e del futuro. In più vi è il problema della responsabilità se qualche decisione di questi algoritmi creasse danni finanziari gravi. Senza la spiegazione di cosa è successo nella black box è difficile capire chi è perseguibile, il committente, il programmatore, o la banca utilizzatrice.

HS Io penso che sia iniziata la fase per la creazione di una AI "spiegabile". In ogni caso tutti noi viviamo basandoci sulla fiducia e sulla imitazione. Imitiamo quello che fanno gli altri senza sapere perché. Guidiamo l'automobile senza sapere spiegare bene cosa succede dentro il cofano. Ci fidiamo dei medici, delle loro diagnosi e terapie senza capire bene cosa fanno. Sono tutti black box anche se quello della AI in effetti è più oscuro e va giudicato soprattutto dal punto di vista della trasparenza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



In archivio L'intervista a Richard Thaler, premio Nobel, di Maria Teresa Cometto, pubblicato su L'Economia il 23 aprile del 2018



Hersh Shefrin

Economista, noto soprattutto per il suo lavoro pionieristico nella finanza comportamentale, insegna all'Università di Santa Clara



Shefrin:
Il settore regolamentare non ha le risorse per competere con quello finanziario



Viale:
I mercati sono soggetti a mode e valutazioni basate su componenti emozionali

CORRIERE DELLA SERA

E



ACADEMY
BUSINESS SCHOOL

PRESENTANO

INTERVISTA A

Pierpaolo Piccioli

Direttore Creativo Valentino

A CURA DI

Paola Pollo

Giornalista Corriere della Sera

INTRODUZIONE DI

Maria Silvia Sacchi

Giornalista Corriere della Sera

MARTEDÌ 17 DICEMBRE • ORE 12.00

ACCREDITI ORE 11.30

SALA BUZZATI

via Eugenio Balzan, 3 - Milano

Ingresso libero fino a esaurimento posti

RSVP: rcseventi@rcs.it