

## Il premio Il Nobel per l'economia a tre studiosi dei mercati

Fortis a pag. 25

Il premio attribuito ai tre studiosi americani Eugene F. Fama, Robert J. Shiller e Lars Peter Hansen. In fasi ed angolazioni diverse hanno elaborato analisi e teorie sulla dinamica delle azioni e dei titoli di Stato: la loro lettura rifiuta le interpretazioni apocalittiche della crisi globale e individua nelle virtù del mercato gli elementi necessari per la ripresa di una congiuntura favorevole

# Economia, il Nobel della fiducia

**UN INCORAGGIAMENTO  
A RIPORTARE  
NEI BINARI GIUSTI  
L'ANALISI  
DELLE DINAMICHE  
FINANZIARIE**

## LE MOTIVAZIONI

Il premio Nobel 2013 per l'economia è stato attribuito a tre studiosi americani che in fasi diverse e da angolazioni diverse, anche se talvolta complementari, hanno elaborato analisi e teorie sulla dinamica delle azioni e dei titoli di Stato: Eugene F. Fama, Robert J. Shiller e Lars Peter Hansen.

Ci si potrebbe chiedere il perché di questa scelta. Infatti, in tutto il mondo investitori, risparmiatori e famiglie sono ancora frastornati dalle apocalittiche conseguenze della bolla immobiliare americana scoppiata nel 2007-2008 a cui ha fatto seguito la crisi dei debiti sovrani in Europa nel 2010 che ad un certo punto ha minacciato persino la stessa sopravvivenza dell'euro. Di finanza si è fatta indigestione, di modelli matematici per spingere i rischi fino all'estremo, di derivati e di bolle non se può davvero più. Ovvio che si è auspicato un salutare ritorno all'economia reale, alla produzione di beni e servizi tangibili.

Ma, forse, proprio in questo sta la ragione del riconoscimento svedese agli studi dei tre economisti «sull'analisi empirica del prezzo degli asset». In economia la finanza, se mantenuta entro ambiti fisiologici e se non sfugge di mano, gioca un ruolo

importante di supporto alle stesse attività reali. Permette di sostenere gli investimenti privati, consente agli Stati di farsi finanziare e agli operatori di assicurarsi contro i rischi. La finanza, se non viene spinta all'eccesso, è cioè un fattore imprescindibile.

## LA CRISI

Sicché, anche se i gravi postumi della crisi finanziaria mondiale sono ancora incombenti e non si sa quando scompariranno, il premio decretato ieri è una sorta di incoraggiamento a riportare nei binari giusti l'analisi delle dinamiche finanziarie, quasi che l'assegnazione del Nobel a tre studiosi della materia possa in qualche modo esorcizzare la crisi stessa e decretarne l'imminente fine.

I tre co-vincitori del Nobel per l'economia sono noti per i loro contributi all'analisi sulla prevedibilità dei corsi azionari e dei titoli di Stato, non nel breve periodo, cosa pressoché impossibile, ma nel medio termine, cioè a 3-5 anni. Lavori che datano sin dagli anni '60 per Fama e agli anni '80 per Shiller. Quest'ultimo si è occupato anche delle crisi finanziarie più recenti: la bolla di Internet a fine anni '90 e quella immobiliare nel primo decennio del nuovo secolo. In particolare, Shiller è anche co-autore dell'indice S&P Case-Shiller dei prezzi degli immobili nelle 10 principali città americane che crebbe in termini reali del 131% dal minimo del 1997 fino al picco del 2006. Poi la grande bolla statunitense scoppiò e sappiamo tutti quali ne sono state le terribili conseguenze: i prezzi delle case crollarono, milioni di famiglie si ritrovarono

pesantemente indebitate, i mutui sub-prime infettarono i portafogli di mezzo mondo, la Lehman Brothers fallì ma anche molte altre grandi banche sistemiche rischiarono il default e furono aiutate dagli Stati o nazionalizzate. Non è stata però solo l'America, dove i debiti delle famiglie per l'acquisto di case tra il 2001 e il 2006 aumentarono di 6.000 miliardi di dollari e i titoli tossici proliferarono senza controllo, ad aver assaggiato la polvere degli eccessi della finanza. In Europa, Spagna e Irlanda hanno vissuto esperienze molto simili. Anche in questo caso sappiamo come è andata a finire. Le bolle, quando scoppiano, fanno molto male.

## DIVERGENZE

I nuovi Nobel, tuttavia, sull'esistenza e sul significato delle bolle hanno opinioni diverse. È lo stesso Shiller a ricordare che Fama, il più importante teorico dell'"ipotesi dei mercati efficienti", in una intervista a *The New Yorker* nel 2010 ha negato l'esistenza delle bolle: «Non so che cosa significhi una bolla - disse Fama. Questo genere di parola è diventato popolare. Io non penso che abbia alcun significato». Shiller invece, nella seconda edizione del suo libro più famoso, *Esuberanza irrazionale*, tenta di



spiegare che cosa sia una bolla: «È - scrisse - una situazione in cui le notizie di incrementi di prezzo generano un entusiasmo che si spande per contagio psicologico da persona a persona, con un processo che amplifica le storie che possono giustificare l'aumento stesso dei prezzi. Ciò attrae una fascia sempre più ampia di investitori che, a dispetto dei dubbi sul valore reale degli investimenti, vi vengono attratti in parte per invidia del successo degli altri e in parte per l'eccitazione della scommessa».

Per Shiller, la partecipazione ad una bolla può essere definita quasi razionale ma in realtà non è razionale. È interessante sottolineare, a questo proposito, anche un recente commento di Shiller pubblicato sul sito Internet "Project Syndicate", di cui è editorialista. Shiller afferma che poiché le bolle sono essenzialmente fenomeni psicologico-sociali, esse sono, per la loro intrinseca natura, assai difficili da controllare. L'azione regolatoria indotta da una crisi finanziaria può ridurre l'eventualità di bolle nel futuro. Ma la paura di bolle tra il pubblico può anche amplificare il contagio psicologico, alimentando profezie che si auto-realizzano.

Riuscirà il premio Nobel assegnato a tre economisti delle dinamiche finanziarie ad esorcizzare la grande crisi economica che ancora in parte ci sovrasta? La risposta di Shiller non è molto incoraggiante. Per Shiller, infatti, «le bolle speculative non finiscono come un breve racconto, un romanzo o un'opera teatrale, dove lo svolgimento narrativo porta ad una chiara conclusione. Nel mondo reale non sappiamo mai quando una storia è davvero finita».

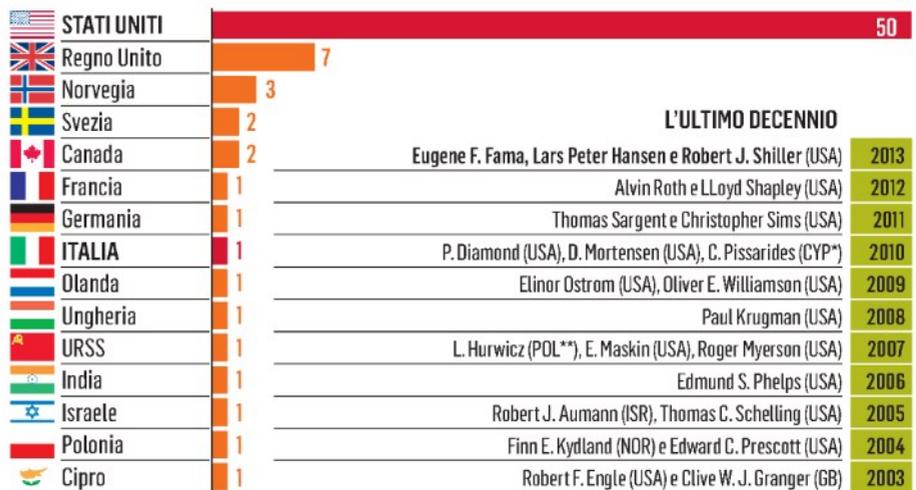
**Marco Fortis**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I Nobel per l'Economia

La prima assegnazione è del 1969

### Nazionalità dei premiati



\*cipro-britannico - \*\*naturalizzato Usa

### L'ULTIMO DECENNIO

Eugene F. Fama, Lars Peter Hansen e Robert J. Shiller (USA)	2013
Alvin Roth e Lloyd Shapley (USA)	2012
Thomas Sargent e Christopher Sims (USA)	2011
P. Diamond (USA), D. Mortensen (USA), C. Pissarides (CYP*)	2010
Elinor Ostrom (USA), Oliver E. Williamson (USA)	2009
Paul Krugman (USA)	2008
L. Hurwicz (POL**), E. Maskin (USA), Roger Myerson (USA)	2007
Edmund S. Phelps (USA)	2006
Robert J. Aumann (ISR), Thomas C. Schelling (USA)	2005
Finn E. Kydland (NOR) e Edward C. Prescott (USA)	2004
Robert F. Engle (USA) e Clive W. J. Granger (GB)	2003

ANSA centimetri

## I vincitori



Gene Fama, dell'Università di Chicago, è il padre della teoria dell'efficienza dei mercati

Lars Peter Hansen ha sviluppato una teoria per testare «le teorie razionali nel dare un prezzo agli asset».



Robert J. Shiller accademico di Yale, si oppone alla teoria di Fama. Fu il primo a prevedere la bolla dei "dotcom"