

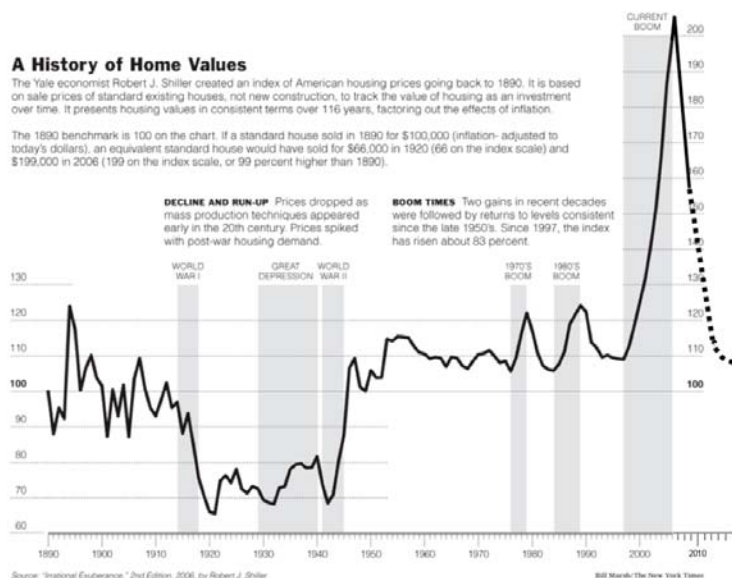
# ROBERT SHILLER: CASSANDRA E PREMIO NOBEL

Fabio Tramontana\*

\*Ricercatore presso il Dipartimento di Scienze economiche e aziendali dell'Università degli studi di Pavia

Che il premio Nobel per le Scienze Economiche sarebbe stato prima o poi assegnato al professore di Yale Robert Shiller era una previsione non troppo difficile. Dal 2008, cioè dallo scoppio della crisi finanziaria, il suo nome ricorre costantemente nelle liste dei più seri candidati all'assegnazione del prestigioso premio. Si poteva forse non indovinare con precisione l'anno, ma che prima o poi sarebbe successo lo affermavano molti dei cosiddetti "addetti ai lavori", e così puntualmente si è verificato lo scorso 14 ottobre.

A quanto pare quindi scommettere su chi vincerà il premio in un determinato anno resta un compito non facile, ma identificare il nome di un possibile futuro vincitore del riconoscimento senza una precisa scadenza, sembra un compito più agevole. Suona curioso quindi che uno dei meriti principali del professor Shiller sia stato proprio quello di dimostrare come per le previsioni nei mercati finanziari avvenga qualcosa di analogo. Indovinare in anticipo se la quotazione di un certo titolo salirà o scenderà nel breve periodo risulta essere un compito difficile, al limite della divinazione, mentre in determinate circostanze è possibile fare previsioni di medio-lungo periodo. In uno dei suoi articoli scientifici più noti (intitolato "Is there a bubble in the housing market?"), Shiller in tempi non sospetti (l'articolo è stato pubblicato nel 2003) mette in guardia sull'inverosimilmente alto valore attribuito alle abitazioni sul mercato immobiliare statunitense (real estate US market). Non è difficile oggi vedere in lui una Cassandra moderna quando nel suo libro "Irrational Exuberance", profetizza un drammatico scoppio di quella che secondo lui è a tutti gli effetti una enorme bolla speculativa venutasi a creare in questo mercato. Siamo nel 2005 e neanche tre anni dopo la profezia di Shiller si dimostra drammaticamente accurata. Il suo Oracolo è un indice creato insieme al collega Karl Case (Case-Shiller index) e costruito accumulando una grande mole di dati relativi a molte città degli USA, a partire dal 1890. Il grafico può essere considerato a tutti gli effetti un'istantanea del mercato appena prima della crisi e rende palese l'anomalia:



L'analisi empirica dei dati provenienti dai mercati non è il solo ambito di ricerca del professore di Yale. Shiller infatti non si accontenta di constatare come il valore a cui i titoli vengono quotati non sempre sia quello "giusto", ma si chiede come sia possibile che questo scostamento si verifichi. A questo scopo va ad indagare la psiche degli investitori, forse con la complicità della moglie psicologa. Insieme ad altri colleghi, Richard Thaler di Chicago in primis (vogliamo scommettere su un altro futuro Nobel?), diviene uno dei padri della Finanza Comportamentale (Behavioral Finance). Questa disciplina si propone come alternativa alla teoria classica della finanza, condensata nell'Ipotesi dei Mercati Efficienti. Secondo Shiller e colleghi, gli investitori, compresi quelli professionali come i broker, sono tutt'altro che razionali e pronti a sfruttare rapidamente ogni informazione proveniente dal mercato. Al contrario, utilizzando metodologie tipiche di discipline come la psicologia e la sociologia (cioè esperimenti in laboratorio, interviste, ecc...) è possibile mostrare come gli investitori adottino in realtà regole decisionali poco sofisticate (dette *euristiche*), le quali conducono spesso a deviazioni sistematiche (dette *bias*) da quanto previsto dalla Teoria dei Mercati Efficienti.

La critica alla capacità descrittiva della teoria neoclassica è totale, ma l'implicazione è la stessa: nel breve periodo non è possibile battere sistematicamente il mercato. L'accento però è spostato dall'imprevedibilità delle news (che giustifica l'ipotesi di *random walk*) al comportamento non pienamente razionale dei soggetti che operano nei mercati.

C'è però una circostanza che siamo certi nemmeno Shiller avrà previsto: e cioè che a condividere il premio Nobel con lui sarebbe stato proprio il padre della Teoria dei Mercati Efficienti, il professor Eugene Fama. Un giornalista del *Financial Times* ha paragonato questa decisione all'assegnazione di un premio per la fisica a Tolomeo per la sua teoria con la Terra al centro dell'Universo e a Copernico per aver dimostrato che non è così. Vuoi vedere che quelli dell'Accademia delle Scienze di Stoccolma hanno applicato il più elementare dei principi della finanza, quello della diversificazione del portafoglio?

## RIFERIMENTI

K. E. Case and R.J. Shiller, 2003. Is there a bubble in the housing market? *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 299-362.

Link: <http://www.brookings.edu/about/projects/bpea/papers/2003/bubble-housing-market-case-shiller>

R. J. Shiller, 2005. "Irrational Exuberance". Princeton University Press, Princeton, 2<sup>nd</sup> Edition.

Link all'edizione inglese: <http://press.princeton.edu/titles/7922.html>

Link all'edizione italiana:

[http://www.mulino.it/edizioni/volumi/scheda\\_volume.php?vista=scheda&ISBNART=13092](http://www.mulino.it/edizioni/volumi/scheda_volume.php?vista=scheda&ISBNART=13092)