

Il Premio Nobel

Robert Engle

# «L'euro ormai è in pericolo E perdere tempo peggiora le cose»

Emettere eurobond sarebbe una soluzione valida solo se fosse il primo passo verso l'integrazione fiscale del continente. Una seria volontà di cooperare, però, ancora non c'è

DI CARLO DIGNOLA

**R**obert Engle, Premio Nobel 2003 per l'economia, protagonista nei giorni scorsi in Francia-corta degli European Colloquia dell'Istituto Iseo, non è un cattedratico dal modo di esprimersi fumoso: gli piace dire le cose come stanno, in modo chiaro. Non è affatto ottimista, soprattutto rispetto all'Europa: «Io penso che l'euro sia in pericolo» dice.

#### Esiste davvero un rischio così serio?

«I mercati si sono convinti che l'architettura della moneta unica sia fondamentalmente instabile. Gli investitori sono costernati, in particolare, di fronte al fatto che in Europa anche un piccolo problema tende a trasformarsi in un grande problema, fino a diventare insolubile, come la Grecia. E questo significa che presto sul tavolo potrebbero esserci problemi ancora più grossi come la Spagna o l'Italia».

#### Come giudica la situazione del nostro Paese?

«Il problema che avete davanti non può essere risolto da una singola nazione: è un problema dell'eurozona».

#### Certi tira e molla sui contenuti della manovra correttiva di agosto non sembrano aver convinto i mercati delle nostre virtuose intenzioni.

«Il modo in cui si prendono le decisioni politiche in Europa ha messo in difficoltà gli investitori di tutto il mondo. Lo spettacolo che ha dato l'Italia, in particolare, non è stato affatto incoraggiante. Il dibattito fra i vari poteri su come gestire questa crisi del debito pubblico ha dato la sensazione che non sia affatto in vista una soluzione unitaria chiara, ma si vada avanti ancora a contrattare, e penso che questo abbia reso molto nervosi gli investitori: chi impegna del denaro non vuole prendersi certi rischi».

#### Emettere eurobond per cercare di stabilizzare la situazione sarebbe una buona idea?

«Penso di sì, ma devono essere sorretti da tutta un'architettura istituzionale. L'eurozona oggi

non è affatto uniforme: gli eurobond devono essere il primo passo verso una costruzione più ampia, verso un'integrazione fiscale del continente, e non semplicemente una toppa messa a coprire un buco».

#### Non le sembra strano che ci siano tante resistenze a imboccare questa strada?

«Sono piuttosto sorpreso, in effetti. Penso che sia il segnale di una resistenza più profonda a coordinare le politiche fiscali. Quando la Banca centrale europea cerca di comprare titoli di Stato spagnoli o italiani viene duramente criticata, dunque è piuttosto chiaro che non c'è ancora una volontà di cooperare in questa direzione».

#### Perché banche importanti come Crédit Agricole e Société Générale sono state declassate, e altre navigano in cattive acque?

«Molte di esse si erano esposte non solo nei confronti della Grecia ma anche di altri Paesi. Gli investitori guardano ai loro bilanci e dicono: non valgono quanto si dice. Quindi a un certo punto il prezzo delle azioni delle banche improvvisamente scende, in maniera anche drammatica. I margini di reddito del capitale sono sempre più sottili. Io penso che l'Europa abbia davanti a sé una potenziale crisi del credito, e che il gruppo dei Paesi più ricchi finirà per ricapitalizzare le proprie banche».

#### Gli Stati Uniti stanno meglio di noi?

*Piccoli problemi, non risolti, portano sul tavolo grandi problemi*

*Difendere i propri risparmi oggi è difficile. Neppure l'oro è sicuro*

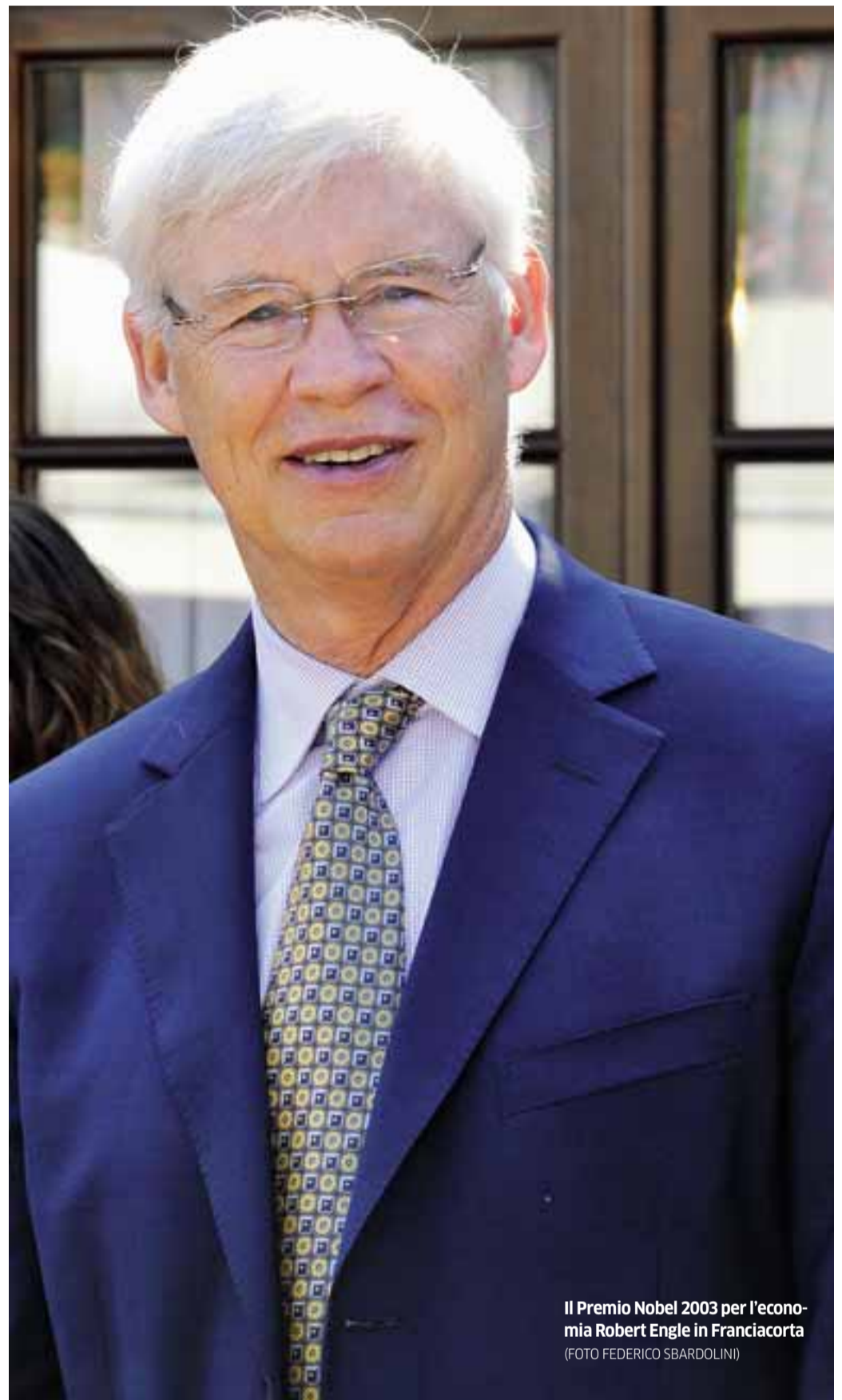
«Stanno peggio di tre anni fa, quando scoppiò la crisi di Lehman Brothers, ma penso che siano abbastanza forti da ricapitalizzare le loro banche. Certo, però, per risolvere i problemi all'inizio sarebbe bastata una piccola quantità di denaro, ora ce ne vuole una media, ma di qui a breve potrebbe essere necessaria una grande quantità di denaro. Rimandare la soluzione di questi problemi è una pessima cosa».

#### Cosa che fate anche voi americani.

«Abbiamo problemi molto simili ai vostri, anche da noi il processo politico non sta funzionando. Una parte del Partito repubblicano in questo momento sta pensando che, per vincere le elezioni presidenziali nel 2012, la cosa migliore sia che a quella data l'economia si trovi in condizioni terribili, e che dunque non ci sia alcuna ragione per aderire alle proposte di risanamento fatte in questi mesi. Barack Obama ha previsto una serie di misure ragionevolmente aggressive: nel breve periodo l'economia americana ha bisogno di uno stimolo all'occupazione, e nel lungo periodo di austerità. Questa combinazione, però, è difficile che entri in testa soprattutto agli uomini politici. Non so quanto si parlerà di questi temi in campagna elettorale, e di conseguenza credo che il rischio per l'economia americana in questo momento sia molto serio».

#### I cinesi sono pronti a comprare i titoli di Stato dei Paesi a rischio: saranno loro ad aiutare l'Europa a uscire da questa crisi?

«Potrebbe essere. Il flusso di cassa dei cinesi è enorme e in parte si sta rivolgendo verso titoli europei. Non sono molto ottimista, però, su questa soluzione. Se mi chiede perché i cinesi lo fanno, potrei dirle che in questo momento possono comprare titoli di Stato italiani a prezzi di sconto e alla fine guadagnarci in modo praticamente automatico: per loro è una buona forma di investimento. Ma se è un buon investimento per la Cina - mi chiedo



Il Premio Nobel 2003 per l'economia Robert Engle in Franciacorta (FOTO FEDERICO SBARDOLINI)

- perché non può esserlo per la Germania?».

#### Un investitore, oggi, cosa dovrebbe fare?

«È difficile dirlo, difendere il proprio capitale è diventato problematico. Beni che di solito si apprezzano durante una crisi finanziaria sembrano essere l'oro e i dollari, ma non c'è nessuna garanzia che siano destinati a salire di prezzo in tutte le crisi. La volatilità dell'oro è molto elevata, va su e giù rapidamente, e questo è anche una conseguenza del comportamento degli investitori stessi. Penso dunque che comprare oro sia un approccio puramente speculativo. Vedo una corsa all'acquisto di titoli tedeschi, ma questa è una difesa contro fallimenti di altri Stati ma non contro un eventuale fallimento dell'euro stesso. Così come si bada ai rischi vicini, che sono più evidenti, credo che chi investe oggi dovrebbe stare attento anche ai rischi di lungo periodo, e considerare l'esposizione al rischio sociale: ci sono Paesi che comportano anche incertezze di questo tipo. Ridurre i rischi a zero non è possibile: l'importante però è assumersi solo i rischi che si ha realmente intenzione di assumere».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### Ha studiato fisica

## Ama la pesca e pattinare sul ghiaccio

Robert Engle, 69 anni, è un economista americano di ampia formazione statistica. Ha vinto il Premio Nobel nel 2003, insieme a Sir Clive Granger, per lo sviluppo di «metodi di analisi delle serie storiche economiche con volatilità variabile nel tempo». Da ragazzo voleva fare lo scienziato: si è laureato infatti in Fisica alla Cornell University. Ama la natura, i campeggi all'aria aperta, le lunghe gite in canoa, la pesca, lo sci e soprattutto il pattinaggio su ghiaccio, che ha praticato intensamente e a lungo fin dagli anni dell'università. È molto legato alla sua famiglia, ai figli Jordan e Lindsey e alla moglie Marianne Eger, psicologa dell'infanzia, che ha sposato nel 1969 e che lo segue ovunque: anche nella sua visita in Lombardia di questi giorni era con lui.

Come accademico Engle ha insegnato economia all'Università di San Diego, California e al Massachusetts Institute of Technology. Il suo contributo scientifico più importante è stato lo sviluppo di un metodo per

analizzare movimenti non previsti nei prezzi dei mercati finanziari e nei tassi d'interesse. Ha quantificato la probabilità di incorrere in gravi perdite di capitali all'interno di un portafoglio di titoli: Engle è dunque per eccellenza l'«uomo del rischio», e delle relative difese da esso.

Ha studiato ad esempio la misurazione dei rischi che portano con sé i titoli «derivati», sviluppando una serie di modelli statistici per prevedere la volatilità del loro prezzo. Questi modelli prendono il nome di Autoregressive Conditional Heteroskedasticity («Arch»), e sono diventati strumenti essenziali per chi valuta i prezzi in borsa e disegna un portafoglio-titoli. Negli ultimi anni Rob Engle si è dedicato soprattutto a sviluppare strumenti statistici di segnati proprio per essere applicati ai problemi delle borse internazionali.

È stato amico di James Tobin, altro Nobel per l'economia, famoso per la sua proposta di tassare le transazioni internazionali: quella «Tobin tax» che è diventata un cavallo di battaglia dei movimenti anti-globalizzazione.

Oggi Engle dirige l'Istituto Stern che alla New York University studia la volatilità dei prezzi; è presidente e cofondatore della Society for Financial Econometrics, un ente non-profit globale. C. D.