

27 ottobre 2016 12:44

La casa del debito

di [Corrado Festa](#)



Questo libro non tratta in realtà di investimenti, ma lo presento ugualmente ai lettori di ADUC perché illustra in modo chiarissimo gli effetti di un indebitamento eccessivo delle famiglie (toccando quindi il tema delle scelte finanziarie) e fornisce una spiegazione molto efficace e sintetica della crisi economica iniziata nel 2007.

Il libro studia la genesi della crisi immobiliare USA ed i motivi per cui ha avuto effetti così gravi sulle economie di tante paesi. Nel periodo dal 2002 al 2007 la concessione di mutui negli Stati Uniti si sviluppa vorticosamente, **la pressione competitiva sul mercato dei mutui aveva portato ad accettare livelli di rischio senza precedenti**. Richiedenti con un profilo di credito debole^[1] potevano ottenere un mutuo per un importo pari al 120% del valore dell'immobile da acquistare, anche se non in grado di provare il proprio reddito, ma semplicemente auto-certificandolo. Oltre a ciò beneficiavano di bassi tassi di interesse e di contratti per i quali erano tenuti a pagare solamente gli interessi del mutuo (senza rimborsare la quota capitale) per i primi 2 – 3 anni del contratto.

Tutto questo si basava semplicemente sulla convinzione che **i prezzi delle case sarebbero continuati a salire indefinitamente**. Le banche si assunsero livelli di rischio senza precedenti, espandendo l'erogazione di mutui soprattutto sui segmenti più deboli della popolazione, e le famiglie americane si indebitarono per acquistare nuove case o case più grandi, per poi **usarle come un bancomat** (negli Stati Uniti è molto diffuso l'home equity loan: un prestito personale basato su una garanzia immobiliare). Tra il 2000 ed il 2007 il debito complessivo delle famiglie americane raddoppia, raggiungendo i 14.000 miliardi di dollari. Il successivo scoppio della bolla immobiliare porta ad una drammatica caduta dei consumi e nei due anni tra il 2007 ed il 2009 il settore privato USA vede la perdita di 6 milioni di posti di lavoro.

Fu la grande domanda di case a provocare un rilassamento dei criteri di approvazione dei mutui da parte delle banche o fu la mutata politica delle banche a portare al boom dei mutui?

Mian e Sufi (due giovani economisti delle università, rispettivamente, di Princeton e di Chicago) si pongono poi un'altra domanda: nel 2000 un'altra bolla era scoppiata (quella azionaria), ma i suoi effetti non erano stati neppure lontanamente paragonabili a quanto avvenuto nel 2007. Perché questa differenza? **Perché le perdite che le famiglie avevano sostenuto in borsa avevano avuto effetti così meno gravi rispetto alle perdite dovute al calo dei prezzi delle case?**

Domande importanti quindi e di non facile risposta. Per venire a capo Mian e Sufi sfruttano le possibilità offerte dalla tecnologia: analizzano ad esempio dati a livello di contea (su Wikipedia vedo che la contea è simile alla nostra provincia e che ce ne sono 3.141 negli USA) ed utilizzano dati satellitari per studiare i diversi effetti dell'aumento della domanda di case su zone con o senza disponibilità di terra edificabile.

Otengono una serie di risposte estremamente interessanti ed esposte in un libro le cui tesi, sempre sostenute da un'analisi rigorosa dei dati, giungono a formulare una teoria completa sulla sequenza di cause ed effetti che ha portato all'avvio della crisi del 2007. Analizzando le principali crisi economiche nel mondo, gli autori affermano che **il fattore comune è stato un forte aumento del debito delle famiglie nel periodo precedente lo scoppio delle crisi**. Un eccessivo livello di indebitamento porta infine al crollo della spesa e ad una grave recessione, con dolorose perdite di posti di lavoro. Il debito privato è un grande fattore di rischio, **come un'assicurazione al contrario**: invece di distribuire il rischio tra più soggetti, lo concentra su quelli più deboli.

Aumento debito famiglie + Crollo della spesa = Grave recessione

Il calo dei prezzi degli immobili ebbe un effetto disastroso sulle famiglie con reddito limitato che avevano fatto un mutuo per comprare casa: il loro patrimonio immobiliare fu azzerato, mentre il debito rimase inalterato. Non avendo

grandi mezzi economici, queste famiglie avevano di fatto concentrato la loro ricchezza nella propria casa ed erano in pieno esposti al crollo del mercato. **Qui si spiega la differenza rispetto alla crisi di borsa del 2000:** in quel caso ad essere colpite erano famiglie più facoltose, con maggiori mezzi ed un patrimonio diversificato su più categorie di beni, che furono in grado di assorbire le perdite senza dover drasticamente ridurre i consumi. Gli Autori espongono il loro punto di vista in modo netto: nella fase di boom del mercato immobiliare le famiglie povere hanno ricevuto prestiti dalle banche, i cui azionisti e obbligazionisti sono i ricchi. I ricchi prestano i soldi ai poveri. Allo scoppio della crisi gli interventi del Governo hanno sostenuto le banche (le famiglie ricche) e non i debitori (le famiglie povere). Al di là della valutazione politica che se ne può dare, questo è per gli Autori sbagliato, perché sostenendo chi è in grado di conservare lo stesso tenore di vita anche dopo aver subito delle perdite (le famiglie ricche) non si previene il crollo dei consumi, causato da tutte le famiglie indebitate che hanno invece dovuto ridurre le proprie spese a seguito della distruzione di ricchezza subito con il crollo dei valori delle case. Il libro tocca molti altri punti importanti relativi alle origini dell'espansione del mercato immobiliare, così come illustra molto chiaramente i meccanismi della cartolarizzazione^[2] dei crediti immobiliari delle banche, che hanno poi portato a diffondere gli effetti della crisi in modo incontrollato nel resto del mondo. Tuttavia la questione se, in caso di crisi di debito, si debba prioritariamente intervenire **a favore delle banche (il sistema dei pagamenti, ma anche i creditori) o delle famiglie (i debitori)** costituisce certamente la tesi più importante ed attuale del libro. Gli Autori notano che nel 2008 il 75% dei fondi del TARP^[3] sono andati ad istituti finanziari ed il 2% alle famiglie indebitate; obiettivo fu di "riattivare il flusso del credito" (secondo la raccomandazione del Presidente Bush al Congresso). L'esigenza di riattivare prioritariamente il credito bancario è infatti l'idea assolutamente dominante nella teoria economica, ma secondo gli Autori sbagliata. L'obiettivo prioritario degli interventi governativi non può essere quello di assicurare l'erogazione del credito, quando le famiglie non sono comunque in grado di spendere perché oberate dal debito.

In una crisi da indebitamento **gli interventi di ristrutturazione del debito (quindi a favore delle famiglie colpite dalla crisi) sono invece la politica più efficace**, anche più dei programmi di spesa pubblica, perché sono quelli più efficaci per sostenere i consumi e l'occupazione.

Naturalmente sostenendo gli interventi a favore dei debitori il libro si pone la questione del **moral hazard** (una questione simile si è posta per il debito della Grecia): se sosteniamo i debitori, non incoraggiamo forse chi fa debiti contando poi di non restituirli? Esamina le diverse risposte che si possono dare, fino a quella estrema della Spagna, dove chi fa un mutuo dovrà comunque restituirlo per intero anche nel caso in cui la vendita della casa non sia stata sufficiente a coprire quanto dovuto. Sostiene in modo deciso l'esigenza di rivedere il paradigma delle politiche anti-crisi: il denaro pubblico va impiegato in modo da massimizzare il sostegno ai consumi e questo si ottiene aiutando le famiglie in difficoltà a causa del debito.

Formulano anche proposte innovative relativamente alla formulazione dei contratti di finanziamento: questi dovrebbero essere rivisti in un'ottica di **compartecipazione alle vicende ed ai rischi dell'economia nazionale**, legando il valore del capitale da rimborsare per un mutuo all'andamento del mercato immobiliare. Se i prezzi delle case salgono, ne beneficerà in parte anche il creditore (la banca), perché riceverà un rimborso di maggior valore; se invece i prezzi scendono, lo stesso creditore sopporterà parte del danno, ricevendo un rimborso ridotto.

Un libro molto utile per chi abbia interesse a comprendere meglio le vicende economiche di cui leggiamo così tanto sui giornali, a valutare il pro e contro degli interventi sul settore bancario e magari un giorno riconoscere, quando accadranno di nuovo, le situazioni in cui il pubblico troppo si indebita, attratto da offerte all'apparenza vantaggiose.

La casa del debito. Alle origini della Grande recessione

(titolo originale dell'opera: House of Debt. How They (and You) Caused the Great Recession and How We Can Prevent It from Happening Again)

- Autori: Amir Sufi, Afif Mian
- Editore: Il Saggiatore
- Anno: 2015

^[1] Ai fini della valutazione di una richiesta di finanziamento ciò che conta è soprattutto che il richiedente abbia un profilo "stabile", in termini di situazione familiare e lavorativa, e che possa mostrare di aver già ripagato in modo puntuale altri prestiti. In caso di mutuo conta poi naturalmente la valutazione dell'abitazione da acquistare.

^[2] Cartolarizzazione: una banca emette delle obbligazioni il cui pagamento è garantito da un portafoglio di mutui. I pagamenti delle rate da parte dei debitori andranno a ripagare il credito degli obbligazionisti.

[3] Troubled Asset Relief Program: il programma di intervento del Governo USA, che portò all'acquisto di 700 miliardi di c.d. "asset tossici": obbligazioni basate su mutui che difficilmente sarebbero stati ripagati