

MUTUI & TASSI**LO SPETTRO DELLA BOLLA IMMOBILIARE**

Il 2022 potrebbe sancire l'avvio di una correzione dei mercati immobiliari globali dopo un periodo di forte espansione. In Cina il processo è iniziato l'anno scorso col default di Evergrande ma anche molte altre economie sono a rischio bolla. Tra i più surriscaldati c'è il settore immobiliare degli Stati Uniti, protagonista di una ripresa

ormai decennale.

Nel 2021 i tassi di crescita annui dei prezzi delle abitazioni hanno toccato picchi del 20%, ben sopra quelli visti durante il boom di inizio secolo. Di recente la Federal reserve di Dallas ha ammesso di essere sempre più preoccupata per un nuovo disancoraggio dei prezzi rispetto ai fondamentali.

MUTUI & TASSI**LO SPETTRO DELLA BOLLA IMMOBILIARE USA**

Dalle sue analisi risulta che da oltre un anno i prezzi reali delle case si trovano su un sentiero di crescita esplosivo. La fase attuale è particolarmente delicata a causa del ciclo di rialzo dei tassi intrapreso dalla Banca centrale Usa. Da inizio anno la Fed ha alzato il tasso d'interesse di riferimento di 75 punti base e da qui a dicembre sono attesi altri cinque rialzi. L'adeguamento dei tassi sui mutui immobiliari è già cominciato (il tasso a 30 anni ora è al 5,5%, il massimo dall'agosto 2009) e sta riducendo drasticamente la possibilità di comprare casa per gli americani. Negli ultimi mesi le vendite sono scese come pure le richieste di mutui per l'acquisto di un immobile.

Per ora, complice la scarsità dell'offerta, i prezzi restano altissimi ma il mercato sembra indirizzato verso un progressivo riassorbimento dell'eccesso di domanda. Il punto è quanto traumatico sarà questo passaggio. Sebbene oggi l'economia americana abbia anti-

corpi più robusti rispetto al 2007, il potenziale disruptive di una crisi immobiliare non va sottovalutato.

Tanto più che i rischi di contagio ai mercati finanziari sono elevati. Negli Usa i mutui ipotecari valgono 17.980 miliardi di \$ (il 78% del Pil) e molti di questi sono impacchettati in titoli con un'ingegneria finanziaria opaca, proprio come quelli che innescarono la crisi finanziaria globale. Si tratta dei così detti Mortgage Backed Securities (Mbs) che nell'ultimo biennio hanno avuto una crescita sostenuta, favoriti dall'enorme espansione di bilancio della Fed durante la pandemia. A fine 2021 il controvalore totale dei Mbs in essere superava i 12mila miliardi di \$. Oltre un quinto di tale ammontare è detenuto dalla Banca centrale la quale però ha annunciato che da giugno limiterà i reinvestimenti delle somme incassate col rimborso dei Mbs in scadenza. Contestualmente caleranno anche i reinvestimenti delle somme incassate sui titoli di Stato in scadenza.

A breve il mercato finanziario

sarà inondato da una montagna di titoli che quasi certamente causerà una svalutazione dei Mbs e la richiesta di rendimenti più alti sulle nuove emissioni. Queste dinamiche, insieme all'aumento del costo del denaro, consolideranno la tendenza al rialzo dei tassi sui mutui e, più in generale, le pressioni per una correzione nel mercato immobiliare.

A causa della crisi sub prime le famiglie americane persero il 16% della loro ricchezza in soli 6 trimestri. È essenziale che episodi simili non si ripetano. Anche per questo la Casa Bianca ha appena annunciato un nuovo piano d'azione per allentare il peso dei costi delle case sui cittadini. C'è da augurarsi che il rimedio non sia peggiore del male e che una stretta monetaria troppo ambiziosa non finisca per costringere la Fed a fare marcia indietro prima del previsto.

Direttore generale dell'Agenzia delle accise, dogane e monopoli

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

L'escalation

Usa: tassi sui mutui ipotecari e confronto coi *Treasuries*



Fonte: Bloomberg