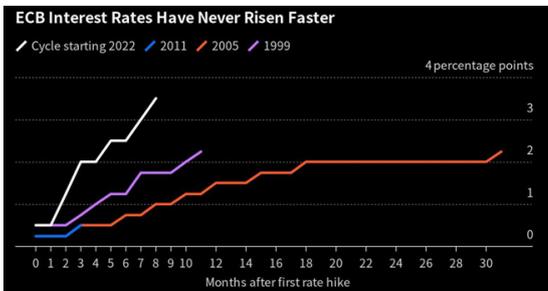


# DEI CAMBIAMENTI LENTI DEI PREZZI NON CI SI ACCORGE, MA SONO QUELLI CHE FANNO PIÙ MALE

Questa interessante figura mostra la rapidità con cui sono saliti i tassi in Europa a partire dal 2022 e confronta questo rapido incremento con quelli precedenti avvenuti nel 1999, 2005 e 2011. La combinazione della rapidità della salita e del fatto che essa si è verificata dopo un lungo periodo di calo e di stasi ha creato una situazione inedita. Non la quiete dopo la tempesta, ma la tempesta dopo la lunga quiete.

Per affrontare questa situazione inedita bisogna introdurre un concetto che non avevo mai approfondito perché non c'erano mai state le condizioni per farlo. Si tratta del concetto di "abituazione".



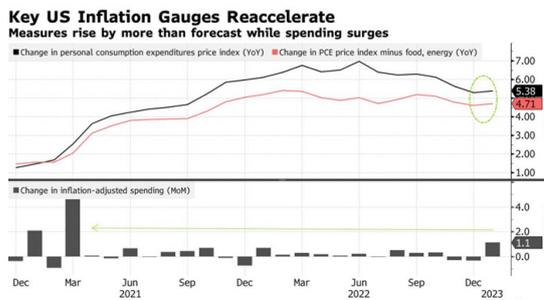
Confronto tra la velocità di incremento dei cicli di aumento dei tassi: 1999, 2005, 2011 e 2022. Quest'ultimo, come si vede chiaramente, si inerpica ed è molto più ripido dei precedenti. Fonte: Bloomberg modificata.



L'aumento dei tassi della prima figura, rapido e inaspettato in questa misura e ampiezza, dopo un lungo periodo di calo e di stasi, è speculare al rapido incremento dell'inflazione in area euro. Si era persa memoria di un incremento così rapido e incisivo. Fonte: Bloomberg modificata.



**Prof. Paolo Legrenzi**  
 Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia



Anche negli USA l'inflazione è più "appiccicosa" (inglese= sticky) di quanto gli esperti e le autorità avessero pensato all'inizio e questo spiega la rapida salita dei tassi. Fonte: Bloomberg modificata.



Anche negli Stati Uniti l'aumento dei tassi è stato molto rapido e, soprattutto, si era persa memoria dell'ultimo aumento verificatosi all'inizio del secolo (cfr. con figura precedente). Fonte: Bloomberg modificata.

Probabilmente il senso comune e la stessa psicologia del senso comune trascurano il meccanismo dell'abituazione proprio a causa della forza e dell'ubiquità del meccanismo stesso. Anche perché, il più delle volte, funziona in modo automatico e, in assenza di decisioni consapevoli, non ci accorgiamo che è entrato in azione.

Ne abbiamo una contro-dimostrazione in tutti i casi in cui le variabili legate ai prezzi di un bene o

servizio, invece di impennarsi rapidamente, calano lentamente e progressivamente, con una discesa così lenta e continua che non ce ne accorgiamo. Questo spiega la percezione molto diversa della rischiosità dei mercati finanziari rispetto alla quiete e alla pace suscitate dai risparmi allocati in investimenti immobiliari in vista di una rendita (e cioè non prime case, che svolgono funzioni di servizio). In fondo si tratta come di una sorta di droga che fa sparire dalla nostra esistenza la percezione del dolore collegata a una perdita, una sorta di morfina di cui diveniamo dipendenti.



Un mese prima di conoscere gli utili per azioni lo S&P500 è salito come non saliva dal 2009. E' questa un'espressione di speranza? Più probabilmente è effetto dell'abituazione. Le cattive notizie del 2022, se continuamente ripetute, vengono trascurate: il loro peso diminuisce. Fonte: Bloomberg modificata.

Il supplemento finanziario che esce ogni lunedì con il Corriere della Sera, il lunedì 3 aprile 2023 ha pubblicato una interessante elaborazione dei dati forniti da Nomisma.

Essa si compendia in una tabella in cui sono confrontati i prezzi attuali e i prezzi rivalutati di un immobile di 120 metri quadrati con un mutuo ventennali pari al 60% del prezzo. Consideriamo, tra le otto principali città italiane, Milano: la località dove le cose sono andate meglio, anzi meno peggio. Oggi la casa si potrebbe comprare a un prezzo reale medio inferiore del 21% rispetto a quindici anni fa e la rata del mutuo è scesa del 32%. Discese dei prezzi per l'immobile e per il costo della rata del mutuo leggermente più rilevanti ci sono state per una casa semicentrale di 90 metri quadrati e per una casa periferica di 70 metri quadrati.

Come mai questo calo di valore degli immobili non viene percepito dai più, come mostrano molti sondaggi e il comportamento ancor oggi diffuso tra gli italiani che acquistano immobili come investimento in prevalenza rispetto ad altre asset class?

La risposta abituale – quella che più volte mi è stata data - è che le case non sono quotate e quindi ogni persona può pensare che la sua abitazione valga di più di quanto non sarebbe i prezzi di mercato se decidesse di venderla (avviene raramente e spesso a una tale distanza di tempo che è assai difficile fare i conti).

Questa frequente sopravvalutazione è psicologicamente comprensibile se si tratta della prima casa, per molti evidenti motivi (servizio, affezione, abitudini, differenza tra chi la ha acquistata e chi in un futuro lontano la venderà, e così via: insomma home vs. house, una differenza che paradossalmente non c'è nel lessico italiano. E la sua assenza aiuta nel confondere le house come se fossero la propria home). Ma questa spiegazione è

debole nel caso delle seconde case e soprattutto delle case affittate come se fossero un investimento dei risparmi, cioè con la precisa intenzione di ottenere un rendimento (l'affitto) ma, forse, con una sotto-valutazione dei rischi (non percezione dell'affitto per un qualsiasi motivo). E' più debole anche perché si tratta di soggetti con più risparmi, con investimenti alternativi e, spesso, con la capacità di fare bene i conti (tasse, lavori di manutenzione, e così via).

E qui entra in campo il silenzioso, inconsapevole, e potente meccanismo dell'abituazione. Vediamo che cosa è.

L'abituazione è un meccanismo semplice di cui tutti fanno esperienza. Si tratta della capacità degli organismi di imparare a ignorare alcuni stimoli come conseguenza del fatto che la risposta a tali stimoli decresce nel tempo. Può darsi che, mentre state leggendo, l'abituazione sia in funzione senza che ve ne rendiate conto. Per me, in questo momento, ecco le cose che inavvertitamente trascuro mentre sto di fronte al computer:

- Il rumore di fondo delle imbarcazioni che passano per il Canale della Giudecca a Venezia. Solo se smetto di scrivere e faccio attenzione, sento le voci straniere delle varie guide turistiche, altrimenti è un brusio di fondo che non percepisco più.
- L'odore della cera del tavolo su cui lavoro che è stato ripulito e lucidato ieri (me ne ero accorto appena entrato in studio questa mattina).
- Il continuo leggero movimento della mia sedia che è vecchia e un po' instabile e che non cambio perché mi sono affezionato.
- Il contrasto tra la luce artificiale del computer e quella naturale che entra da una finestra via via che mi concentro sullo schermo mentre scrivo (torno ad accorgermene appena mi distraigo).

Questi quattro esempi mostrano che tutti gli organi di senso funzionano in modo da far sì che una risposta del nostro organismo tenda ad attenuarsi e a svanire con la ripetizione della stimolazione. Nel mio caso, in ordine: i rumori esterni, l'odore della cera, l'instabilità della sedia, alcune fonti di luce.

La capacità di ignorare le stimolazioni ripetute è essenziale perché lo spazio dell'attenzione è limitato. Di conseguenza l'abituazione permette di liberare risorse per potersi concentrare su qualcosa (nel mio caso pensare e scrivere). O, anche, nel caso in cui compaia improvvisamente qualcosa che richieda tutta la nostra concentrazione.

Potremmo dire che abituazione e attenzione sono due facce della stessa medaglia, così come lo sono quelli che Daniel Kahneman, nel suo libro ormai classico (2011, 2012), chiama sistema 1 e sistema 2. Il sistema 1 è dedicato alle operazioni che facciamo in modo automatico, veloce e inconsapevole e solo su di esse agisce l'abituazione. Il sistema 2 invece richiede modi di pensare lenti, meditati e consapevoli. Siccome lo spazio dell'attenzione è limitato possiamo dire, un po' approssimativamente, che l'abituazione libera spazio per l'attenzione e stabilizza il nostro ambiente nel senso che riduce l'influenza delle stimolazioni ripetute. In tal modo ci accorgiamo più prontamente di ciò che cambia nel nostro ambiente rispetto a ciò che resta stabile (per un approfondimento dei rapporti tra percezione e attenzione, cfr. Bruno, Pavani, 2018).

In inglese, nel linguaggio quotidiano della psicologia del senso comune, si usa una sorta di metafora economica, facendo riferimento, per così dire, a una quantità di risorse che possiamo spendere in vari modi. Scrive Kahneman (2011, p. 23): “The often-used pay attention is apt: you dispose of a limited budget of attention that you can allocate to activities, and if you try to go beyond your budget, you will fail”. Nella traduzione italiana (2012, p. 25) la connotazione economica va persa: “L’espressione, spesso usata, prestare attenzione è adatta al caso: ...”. Di conseguenza scompare anche l’allusione all’abitudine come modalità per economizzare spazio dell’attenzione. In tal modo diviene forse più facile confondere l’abitudine con l’abitudine nel senso che l’espressione “non badare a” può funzionare come un ombrello ambivalente. Si coprono così tutti i casi in cui non facciamo caso a qualcosa sia per effetto dell’abitudine che dell’abitudine. Possiamo, per esempio, dire: “Mi sono abituato alla maleducazione della mia vicina che cambia sovente idea nel ristrutturare la casa da cui proviene questo continuo rumore che, dopo un po’, non noto più”. Il primo termine si riferisce al fatto che ogni settimana, quando viene a controllare l’andamento dei lavori, la vicina cambia idea ed io non mi stupisco più del suo modo di agire: ci sono abituato.

Viceversa ho fatto il callo al rumore nel senso che, quando entro in studio, che è contiguo ai lavori in corso, sul momento sento i rumori. In seguito, siccome continuano uniformi, riesco a trascurarli e quasi non mi disturbano più. In questo senso, come ha osservato William James (1890, p. 404), attento osservatore della psicologia ingenua, tutti hanno un’idea intuitiva di che cosa sia l’attenzione. Ma, in realtà, questa idea/ombrello copre situazioni diverse e confonde due meccanismi differenti come l’abitudine e l’abitudine. Questa confusione è assai dannosa quando si tratta di valutare i cambiamenti di prezzo su intervalli temporali lunghi, soprattutto ora che si è riaffacciata dopo più di trent’anni, l’inflazione. Spesso ho sentito dire: gli italiani comprano le case per abitudine ... Non credo. Sono persone che riflettono, confrontano e meditano. L’insidia è più nascosta è grave: è l’abitudine, e l’abitudine è altra cosa dall’abitudine.

Ora se noi andiamo a vedere come sono scesi i prezzi della nostra casa milanese, assunta come metro di riferimento, vedremo che la discesa è stata lenta e quindi è diventata nel corso dei quindi anni impercettibile. Il meccanismo dell’abitudine ha giocato a suo favore. Tornerò nella prossima lezione su questo importante concetto, purtroppo spesso trascurato perché nascosto, impercettibile e da cui dipendiamo senza sapere di esserne dipendenti (a differenza delle droghe di cui ho parlato sopra).

### Bibliografia

Bruno, N., Pavani, F. (2018), Perception, Oxford, Oxford U.P.

James, W. (1890), Principles of psychology.

Kahneman, D. (2011), Thinking, fast and slow, Londra, Penguin.  
Trad. it. (2012), Pensieri lenti e veloci, Milano, Mondadori.

### Prof. Paolo Legrenzi

Laboratorio di Economia Sperimentale  
Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l’Università Ca’ Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell’Innovation Board della Fondazione Università Ca’ Foscari.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell’attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all’esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell’andamento attuale o futuro.