



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI
“MARCO FANNO”

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA INTERNAZIONALE
L-33 Classe delle lauree in SCIENZE ECONOMICHE

Tesi di laurea

**I prestiti agli studenti universitari: un investimento non
sempre vantaggioso e un crescente rischio per l'economia**

*College and student loans: not always a worthwhile investment
and a growing risk for the economy*

Relatore:
Prof. FAVARO DONATA

Laureando:
DANIOTTI GIORDANA

Anno Accademico 2015-2016

Indice

Introduzione.....	3
CAPITOLO 1: Il sistema di finanziamento dell'istruzione universitaria e la decisione di investimento degli studenti	4
1.1 Il sistema del prestito agli studenti negli Stati Uniti.....	4
1.2 L'istruzione universitaria come investimento.....	6
1.3 Incertezza ed eterogeneità tra individui.....	10
1.4 L'uso ottimale del prestito nel finanziamento dell'istruzione	15
CAPITOLO 2: Il problema dell'istruzione universitaria come investimento svantaggioso per alcuni studenti.....	17
2.1 Estensioni al modello di Avery e Turner	17
2.2 L'istruzione universitaria come investimento svantaggioso per alcuni studenti	18
2.3 Il problema dei prestiti per gli studenti rinunciatari	22
CAPITOLO 3: Il prestito da un punto di vista macroeconomico.....	25
3.1 Il problema economico rappresentato dai prestiti: il costante aumento del livello di debito	25
3.2 Preoccupazioni per una possibile bolla speculativa e analogie con la crisi del mercato immobiliare.....	28
3.3 Il prestito agli studenti in Gran Bretagna ed Australia: analogie e possibili soluzioni per gli USA	32
Conclusioni.....	35
Bibliografia	36

Introduzione

Il tema del prestito agli studenti come finanziamento dell'istruzione superiore è complesso e ricco di sfaccettature. Questo lavoro di tesi ha come obiettivo quello di analizzarne gli aspetti più rilevanti, sia dal punto di vista dei singoli studenti sia da un punto di vista macroeconomico.

Alla luce delle recenti speculazioni a proposito di una possibile crisi economica che potrebbe avere origine dal mercato del credito agli studenti negli Stati Uniti, Christopher Avery e Sarah Turner, professori rispettivamente presso l'Università di Harvard e l'Università della Virginia, indagano sulla validità degli investimenti nell'istruzione universitaria. I risultati sono raccolti nell'articolo "Student Loans: Do College Students Borrow Too Much – Or Not Enough?" pubblicato nel 2012.

L'obiettivo di Avery e Turner è stabilire se il volume dei prestiti contratti dagli studenti sia eccessivo o possa essere considerato come un giustificato uso del credito per finanziare un investimento vantaggioso.

Prendendo spunto da questo articolo ci occuperemo del prestito visto come investimento, in particolar modo della scelta dello studente di investire o meno nel proprio capitale umano nella forma dell'istruzione universitaria.

Vedremo che l'investimento può essere considerato nella media positivo, ma a seconda delle variabili prese in considerazione, per alcuni studenti la decisione di contrarre un prestito per finanziare la propria istruzione si rivela svantaggiosa.

Nella prima parte si discuterà quindi delle ragioni che influenzano la personale decisione dello studente di investire o meno nella propria istruzione, e quindi di contrarre un prestito per finanziare il proprio percorso di studi.

Analizzeremo poi la questione dei prestiti agli studenti non più da un punto di vista individuale ma generale, considerando l'impatto che questo tipo di credito sta avendo a livello macroeconomico. I mass media proclamano l'avvento di una bolla speculativa nel mercato del credito agli studenti, che porterà alla prossima crisi economica; tuttavia i pareri sono discordanti, e i ricercatori tendono a smentire questa tesi, nonostante le analogie di questo fenomeno con la bolla speculativa che portò alla crisi del mercato immobiliare nel 2007.

Prenderemo brevemente in esame anche i sistemi di prestito agli studenti presenti in Gran Bretagna ed Australia, che potrebbero rappresentare possibili soluzioni da adottare nel sistema statunitense.

CAPITOLO 1: Il sistema di finanziamento dell'istruzione universitaria e la decisione di investimento degli studenti

1.1 Il sistema del prestito agli studenti negli Stati Uniti

Negli Stati Uniti, il prestito agli studenti avviene attraverso due canali: i programmi federali di credito e il mercato privato di finanziamento agli studenti. I programmi di finanziamento federale esistono perché in assenza di un intervento governativo, il mercato privato riuscirebbe a garantire accesso al credito a un numero troppo limitato di studenti, il che avrebbe come conseguenza una generale insufficienza di investimenti nell'istruzione a livello nazionale.

Alla base di questa teoria sta il fatto che a differenza del capitale fisico, il capitale umano non può fungere da garanzia per il prestito. Questo rende il prestito agli studenti rischioso di natura, perché il mutuante che non viene rimborsato non può procedere con un "pignoramento" come farebbe per esempio con una casa, qualora il contraente del mutuo si trovasse in stato di insolvenza, poiché in questo caso il bene in questione è l'istruzione dello studente. Sostanzialmente quindi, i programmi di prestito governativo assicurano che tutti gli studenti abbiano accesso all'istruzione superiore, indipendentemente dalla loro disponibilità economica.

La maggior parte dei prestiti agli studenti avviene attraverso i programmi federali di prestito, poiché i tassi di interesse offerti sono inferiori rispetto a quelli tipicamente offerti dai prestatori privati. I tassi di interesse sui prestiti federali sono stabiliti dalla legge e non dipendono dalla probabilità di insolvenza di un contraente, elemento che invece viene tenuto in considerazione se viene richiesto un prestito ad un istituto privato di credito. In questo caso i contraenti provenienti da nuclei familiari a basso reddito o che frequentano un college con basso tasso di conseguimento del titolo, con più probabilità si vedranno applicare al prestito richiesto un tasso di interesse maggiore.

Negli Stati Uniti sono contemplate quattro principali fonti di prestito federale per l'istruzione superiore: il cosiddetto "subsidized" Stafford loans (sovvenzionato), l'unsubsidized Stafford loans (non sovvenzionato), il Parent Loans for Undergraduates (PLUS) program, e il Perkins loans program.

Lo Stafford loan program è stato istituito nel 1965 ed è stato di gran lunga il tipo di prestito maggiormente richiesto. Questo tipo di prestito viene contratto previo accertamento della condizione economica e tradizionalmente presenta condizioni favorevoli per gli studenti provenienti dalle famiglie economicamente più disagiate; il principale vantaggio rispetto ad un prestito privato consiste nelle sovvenzioni per il pagamento del tasso di interesse, che resta il più basso tra tutte le forme di prestito. Il volume di questi prestiti è cresciuto da 15 miliardi nel 1990 a 35 miliardi nel 2009.

Nel 1992 il Congresso istituì lo Stafford loan program non sovvenzionato, un prestito a tasso di interesse più alto, per studenti non qualificati per il primo tipo di prestito. Per esempio, nel 2011-12 il prestito sovvenzionato aveva un tasso di interesse del 3.4 %, mentre quello non sovvenzionato del 6.8%. In questo caso nel 2009 il volume del prestito aveva raggiunto i 45 miliardi di dollari.

Il governo federale inoltre, nel 1980 introdusse un prestito “per genitori”, il PLUS. Questo tipo di programma prestava 2 miliardi di dollari nel 1990, prima di salire a 12 miliardi nel 2009.

Infine, il NDSL (National Defense Student Loan) program, conosciuto come Perkins loan program, prevede la distribuzione dei fondi dal governo alle istituzioni universitarie, che a loro volta allocano i fondi in base al bisogno economico dello studente. In questo caso il soggetto che concede il prestito e al quale lo studente dovrà indirizzare i pagamenti è l'università. L'ammontare del prestito dipende dal bisogno economico del contraente e dalla disponibilità di fondi da parte dell'università. In origine il Perkins loan program avrebbe dovuto rimanere in vigore fino al 2012, ma ne è stata estesa più volte la validità, è tutt'ora in vigore e lo sarà almeno fino al 2017.

A partire dalla metà degli anni '90, si è verificato un drastico aumento dei prestiti anche nel settore privato, causato dalla maggior richiesta di prestiti legati all'istruzione superiore. Nell'anno accademico 1995-96 l'ammontare dei prestiti privati era di solo 1.5 miliardi di dollari, mentre nel 2007-2008 rappresentava circa il 20% dei fondi distribuiti, con la cifra di 21.8 miliardi.

Poiché questo tipo di prestito, come si è detto in precedenza, generalmente comporta un tasso di interesse più alto, gli studenti tendono a ricorrervi una volta esaurite le altre fonti di credito. Spesso vengono commercializzati come supplemento ai prestiti Stafford. Poiché il settore privato ha una maggiore possibilità di selezionare i richiedenti, viene offerto più credito agli studenti che sceglieranno un corso di laurea presumibilmente più remunerativo. Alla luce

della recente crisi del 2008, l'entità dei prestiti erogati dal settore privato si è ridimensionata fino a tornare al suo livello di mercato storico, con circa il 7% del totale dei fondi distribuiti.

1.2 L'istruzione universitaria come investimento

La decisione di investire o meno nel proprio capitale umano nella forma dell'istruzione, richiede che il singolo metta a confronto il valore attualizzato dei benefici, tra cui i potenziali guadagni derivanti dalla posizione lavorativa che lo studente potrebbe ottenere con il conseguimento di un titolo universitario, e il valore attualizzato dei costi, vale a dire rette universitarie, tasse, e stipendi a cui si rinuncia scegliendo di continuare gli studi piuttosto che entrare nel mercato del lavoro subito dopo la scuola superiore.

Avery e Turner (2012) considerano la questione di come gli aspetti positivi abbiano superato i costi per lo studente medio negli ultimi decenni.

Supponiamo che due studenti conseguano il diploma di scuola superiore simultaneamente (a giugno 2009), e che uno dei due completi il college in quattro anni e conseguentemente guadagni uno stipendio pari allo stipendio medio di un laureato della stessa età, mentre l'altro entri immediatamente nel mercato del lavoro e guadagni uno stipendio pari allo stipendio medio di un diplomato della stessa età.

Basandosi sui dati del CPS (Current Population Survey – indagine sulla popolazione) Avery e Turner calcolano che il divario tra gli stipendi medi dello studente laureato e dello studente diplomato comincia ad essere di 7000 dollari all'età di 22 anni, cresce costantemente dai 22 ai 42 anni, per poi stabilizzarsi.

Si stima che nel momento della laurea il fittizio studente del college sia in arretrato di oltre 100.000 dollari rispetto allo studente diplomato occupato in base al valore attualizzato del reddito netto. Secondo i calcoli di Avery e Turner, il laureato sorpasserà il diplomato in termini di reddito netto all'età di 34 anni.

Bisogna comunque specificare che questo esempio non costituisce una prova della causalità assoluta di questi eventi, poiché si basa sulle assunzioni per cui il laureato guadagna uno stipendio pari allo stipendio medio per i laureati della stessa età e il diplomato guadagna uno stipendio pari allo stipendio medio per i diplomati della stessa età.

Facendo un calcolo del valore netto attualizzato dei guadagni, con un tasso di sconto annuo del 3%, all'età di 64 anni lo studente laureato avrà guadagnato un totale approssimativo di 1.2

milioni di dollari al netto delle tasse universitarie, contro i 780.000 dollari dello studente diplomato.

Questo calcolo naturalmente si basa su una serie di assunzioni quali il tasso di sconto, gli anni di lavoro, il tasso di crescita dei guadagni nel corso della vita, e così via. Ma data la grande differenza dei risultati ottenuti dai due studenti fittizi in questo esempio, si può sostenere che le conclusioni possano reggere anche in caso di plausibili cambiamenti rispetto alle assunzioni di base.

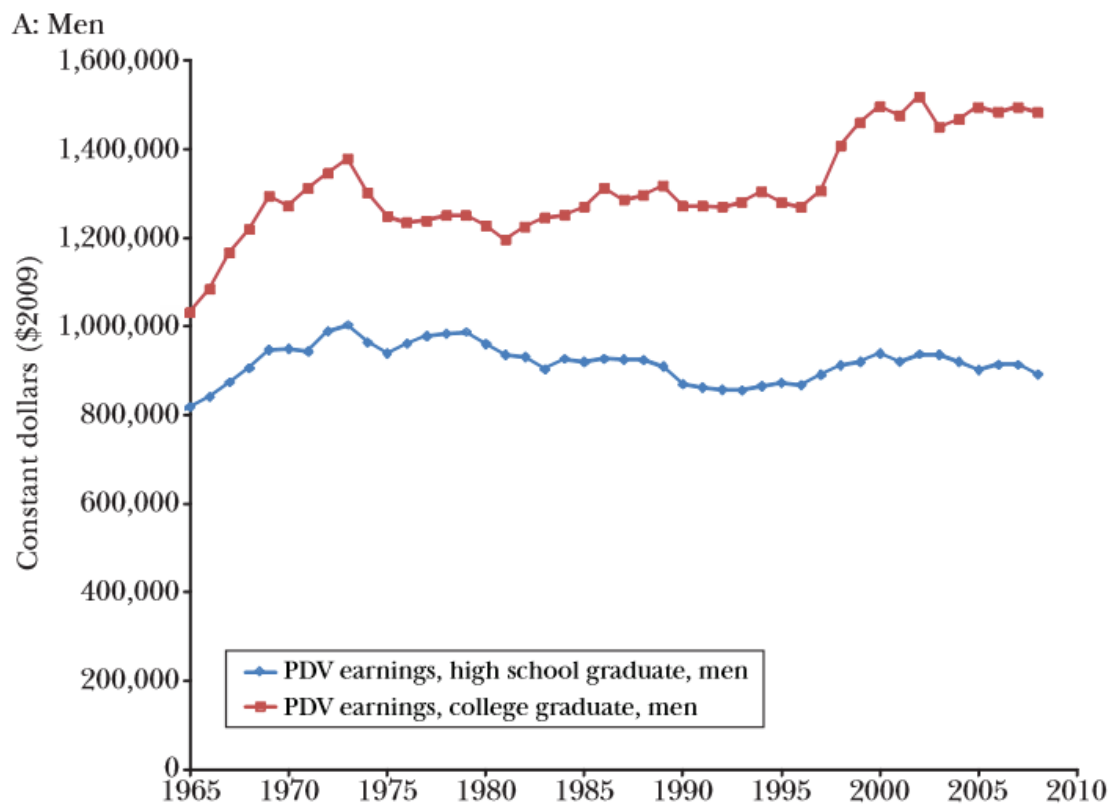


Figura 1.1 Andamento del valore netto attualizzato dei guadagni per lavoratori con diploma di scuola superiore e lavoratori con diploma universitario al netto delle rette universitarie (uomini), 1965-2010

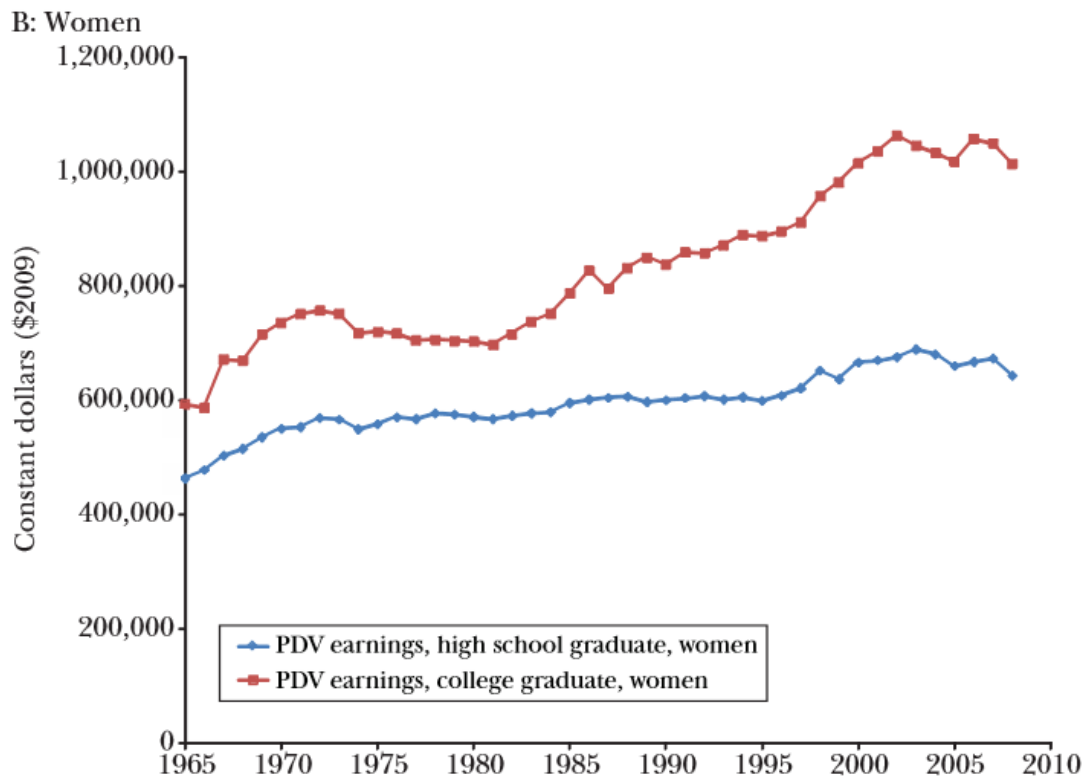


Figura 1.2 Andamento del valore netto attualizzato dei guadagni per lavoratori con diploma di scuola superiore e lavoratori con diploma universitario al netto delle rette universitarie (donne), 1965-2010

Le figure 1.1 e 1.2 mettono a confronto il reddito medio di uno studente che ha conseguito un diploma universitario al college e di uno studente con diploma di scuola superiore dal 1965 al 2008. I valori annuali riflettono le aspettative di guadagno per uomini e donne, assumendo di lavorare full time per tutto l'anno nel corso di una carriera lavorativa di 42 anni, con un tasso di sconto del 3%, e assumendo che lo studente laureato cominci a guadagnare con un ritardo di 4 anni. Le rette universitarie vengono calcolate su quattro anni di frequenza in un'istituzione pubblica.

Le aspettative vengono calcolate per ogni anno assumendo che i potenziali laureati e diplomati abbiano uno stipendio uguale allo stipendio medio rispettivamente di uno studente laureato e di uno diplomato per ogni fascia di età: per esempio, l'aspettativa per l'anno 1980 è formata basandosi sui dati per ogni età relativi all'anno 1980, e così via per ogni anno.

Possiamo osservare che l'andamento del valore netto attualizzato relativo al reddito degli studenti con diploma è rimasto pressoché costante, mentre quello relativo al reddito per i laureati è cresciuto notevolmente, in particolar modo dal 1981 al 2008.

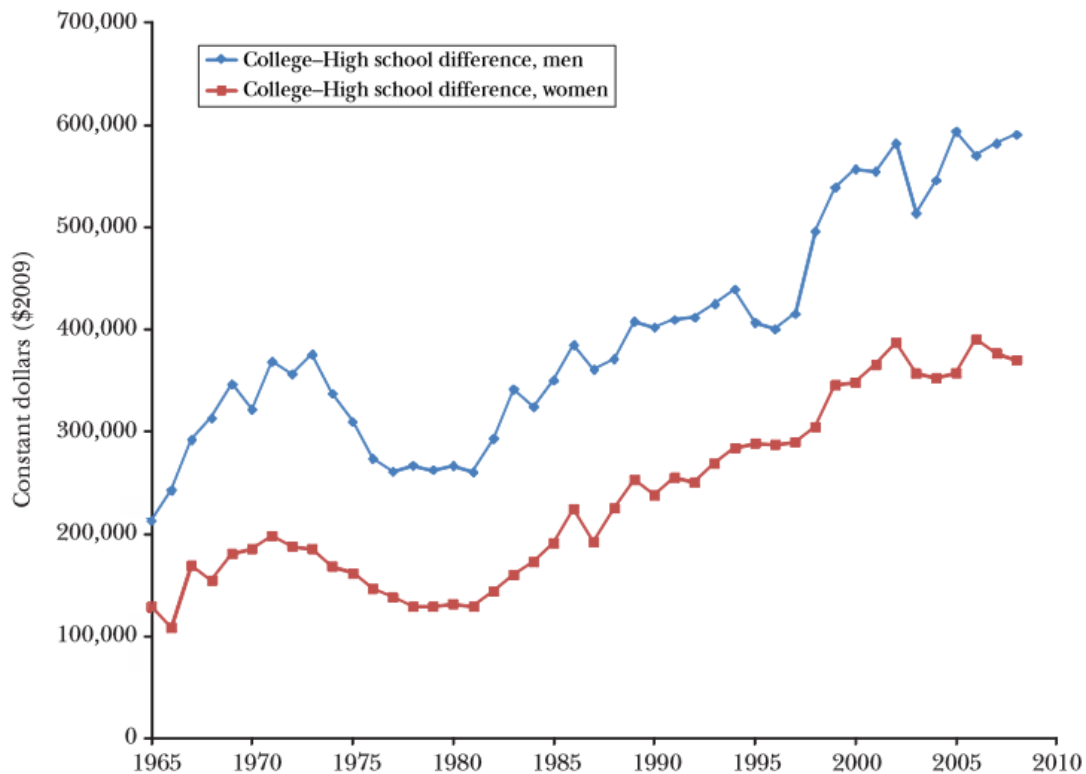


Figura 1.3 Andamento del valore netto attualizzato di un diploma universitario al netto delle rette universitarie, 1965-2010

La figura 1.3 rappresenta la differenza tra il valore netto attualizzato dei guadagni attesi medi derivanti dal diploma universitario e dal diploma di scuola superiore, assumendo che il flusso dei guadagni per il laureato cominci quattro anni dopo l'iscrizione al college. Si osserva che, nel periodo considerato, si è verificato in media un notevole incremento del reddito relativo ai lavoratori con un diploma universitario. Il messaggio che vogliono trasmettere Avery e Turner è chiaro: i guadagni previsti associati ad una laurea sono aumentati sensibilmente nel corso del tempo.

Si potrebbe mettere in relazione il rischio di una crisi e la decisione degli studenti di investire nell'istruzione.

Da un lato, il costo opportunità di frequentare il college in termini di stipendi persi è minore durante una crisi, il che dovrebbe far aumentare le iscrizioni durante tali periodi; dall'altro lato però, c'è un effetto negativo sugli stipendi per coloro che si laureano durante una crisi, che può perdurare anche per un decennio, il che potrebbe portare a scoraggiare la frequenza del college durante il periodo di crisi.

Tuttavia la figura 1.3 indica che il valore netto attualizzato stimato del college è aumentato più o meno costantemente negli ultimi trent'anni, attraverso periodi di crisi e di boom economico. Inoltre, il confronto è basato sulla differenza media tra i salari con e senza il conseguimento di una Bachelor degree, ma il tasso di disoccupazione per i laureati tende ad essere sostanzialmente più basso durante una crisi.

Aumentando il valore dell'investimento nel college, è naturale pensare che gli individui aumentino la propria disponibilità a contrarre prestiti per raggiungere questi ritorni economici più soddisfacenti.

Ci sono naturalmente altri fattori, diversi dalla sola disponibilità a richiedere il prestito, che influenzano la decisione degli studenti. Per esempio, il costo diretto del college rappresentato dalle rette universitarie è aumentato in modo considerevole sia nel settore privato che in quello pubblico, il che tenderà a far aumentare la domanda di prestito tra quegli studenti che non ricevono aumenti proporzionati dei sussidi economici.

Ipotizzando una situazione diversa, uno studente potrebbe rispondere alla grande offerta di prestiti decidendo di ottenere un finanziamento maggiore, magari anche maggiore del necessario, che possa consentirgli di sostenere agevolmente i consumi necessari quali vitto e alloggio. Tale propensione induce inevitabilmente a livelli di debito più alti.

Sono previste inoltre borse di studio per studenti provenienti da famiglie a basso reddito, che riducono il costo del college e di conseguenza la pressione del prestito.

Sono quindi molteplici e differenti i comportamenti adottati dagli studenti, che possono essere influenzati soprattutto dalla situazione familiare e dal contesto economico e sociale di provenienza dello studente. Tale considerazione riconduce alla questione più ampia per cui se l'aumento dei livelli di prestito può essere giustificato nella media, ci possono essere tuttavia considerevoli variazioni tra le conseguenze dell'indebitamento, anche tra studenti con guadagni attesi simili.

1.3 Incertezza ed eterogeneità tra individui

Fino a questo punto ci siamo concentrati sull'investimento nel college e sulle decisioni per quanto riguarda la contrazione del prestito, considerando i dati nella media; tuttavia, variazioni nelle aspettative di rendimento tra gli individui possono portare a diverse

conclusioni per quanto riguarda il valore atteso dell'investimento nel college e l'associato livello di prestito.

Per prima cosa, il livello di successo nei conseguimenti universitari varia in modo considerevole: alcuni studenti cominciano ma non completano il college, mentre altri arrivano a completare il percorso e ottenere la laurea che può spianare loro la strada per carriere lavorative redditizie.

Il secondo aspetto da considerare riguarda la varietà di occupazioni, con salari medi più bassi e più alti, anche tra gli studenti che hanno ottenuto lo stesso livello di istruzione.

Terzo, la distribuzione dei salari sarà subordinata al livello di istruzione e alla vasta varietà di occupazioni.

Nel momento in cui gli studenti prendono decisioni circa il prestito, la questione centrale è la misura in cui essi possono fare previsioni accurate su queste determinanti. Se gli studenti potessero fare previsioni accurate sui loro futuri guadagni, ci aspetteremmo variazioni sostanziali nei livelli di prestito.

In questo paragrafo ci occuperemo di questi tre fattori e delle implicazioni che hanno le aspettative dei ritorni economici sulla scelta del college per un dato studente.

Consideriamo ora i tassi di conseguimento del titolo, atteso e realizzato, e l'associata distribuzione del prestito.

Solo il 55% degli studenti che prevedono di ottenere una cosiddetta Bachelor degree, che negli Stati Uniti solitamente prevede quattro anni di frequenza full time, la ottiene effettivamente entro sei anni dal diploma di scuola superiore, mentre più di un terzo non completa alcun programma di laurea entro i sei anni. Similmente, più della metà degli studenti che prevede di ottenere una Associate degree, che invece prevede due anni di frequenza, non la ottiene entro sei anni dal diploma.

Emerge un risultato particolarmente negativo: tra gli studenti che prevedono di conseguire una Bachelor degree, il 51.3% non ottiene la laurea e si trova a dover ripagare in media un debito di 7.413 dollari, mentre se consideriamo solo gli studenti che hanno richiesto un prestito, il debito diventa di 14.457 dollari.

Bisogna inoltre considerare che i tassi di conseguimento del titolo e i rendimenti futuri attesi variano a seconda del college e dell'università presa in esame, tenendo conto che negli Stati Uniti le istituzioni si differenziano molto a seconda delle risorse economiche disponibili.

I dati specifici considerati da Avery e Turner mostrano che, per esempio, tra gli studenti che intraprendono un percorso di quattro anni al college, i college privati for-profit riportano un

tasso di conseguimento decisamente più basso (16%) rispetto ai college pubblici (63%) o ai college privati no-profit (68%). Inoltre, ci sono sostanziali differenze nei tassi di conseguimento anche da una tipologia di college all'altra, dove per esempio i college più selettivi hanno tipicamente dei tassi più alti di successo.

Il calcolo del ritorno economico atteso dall'iscrizione al college che ogni studente prende in considerazione per la sua scelta dovrebbe comprendere la probabilità di non riuscire a completare il percorso di studi basata su questi dati, incluso il tasso di conseguimento del titolo per il college prescelto. Queste considerazioni avrebbero un'influenza nel ridurre il valore atteso dell'istruzione superiore per gli studenti che intendono frequentare un college con tassi documentati di conseguimento del titolo molto bassi.

Un altro importante aspetto da considerare è la differenza del valore di una laurea di pari livello ma in diversi campi di studio.

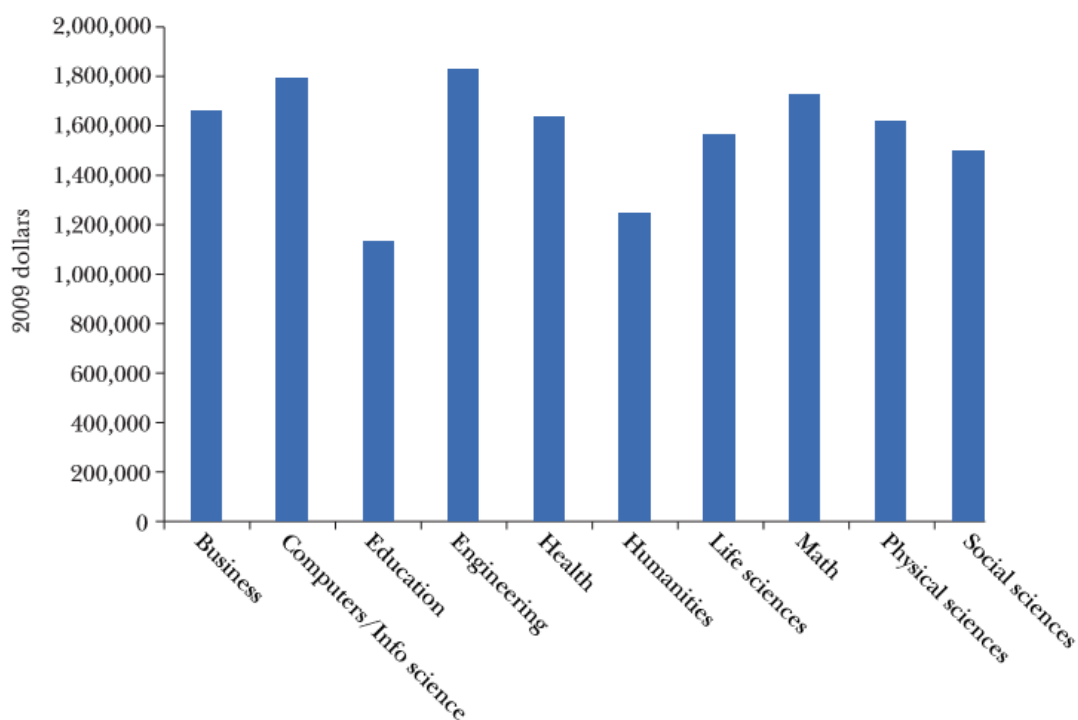


Figura 1.4 Valore netto attualizzato dei guadagni previsti associati a diverse materie di specializzazione per uomini che hanno conseguito una Bachelor degree

Possiamo osservare nella figura 1.4 che gli studenti che hanno scelto il campo delle materie più tecniche tendono a guadagnare di più nella media e di più rispetto agli studenti che hanno scelto specializzazioni in materie umanistiche; sono stati fatti studi su queste differenze anche

se non è chiaro effettivamente se gli studenti considerino questa informazione quando scelgono il corso di studi e quando decidono se e quanto attingere dal mercato del prestito.

Se gli studenti entrassero al college con la cognizione di quella che potrebbe essere la propria specializzazione, ci aspetteremmo di osservare delle differenze sistematiche nei prestiti a seconda del campo di studio, in relazione ai guadagni futuri attesi che quel campo offre. Ma ovviamente molti studenti iniziano il loro percorso al college senza avere in mente una specifica scelta per la specializzazione o per una futura carriera, mentre altri possono cambiare il proprio corso di studi durante la loro permanenza al college; in tutti e due i casi diventa difficile riuscire a tener conto in anticipo di questo fattore.

Consideriamo ora la distribuzione del valore netto attualizzato dei guadagni di uno studente laureato, e vediamo come tale distribuzione varia a seconda del titolo universitario conseguito.

Osservando i dati dal 1978 al 2008, si nota che i guadagni medi dei laureati sono aumentati, ma è aumentata anche la variabilità nei guadagni stessi, che si sono concentrati in modo non proporzionale tra i laureati con le cosiddette Professional degree e quelli con un reddito posizionato nei percentili più alti della distribuzione.

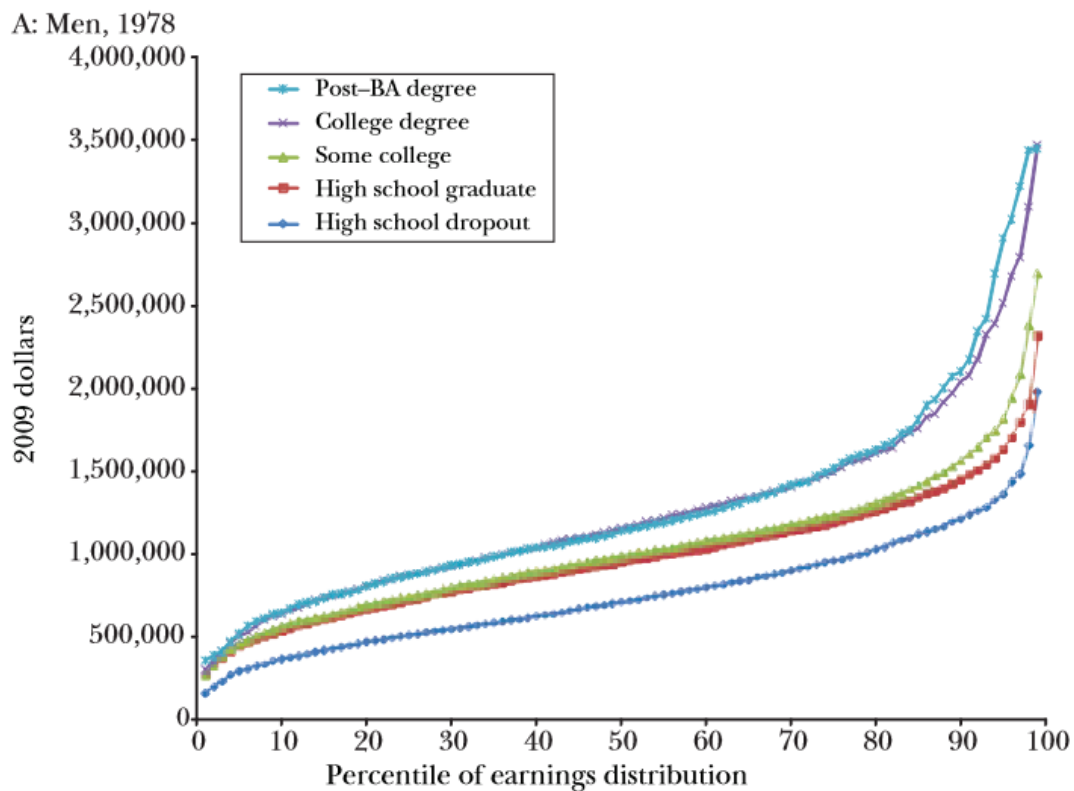


Figura 1.5 Distribuzioni dei guadagni di una vita lavorativa per differenti livelli di conseguimento nell'istruzione superiore, 1978

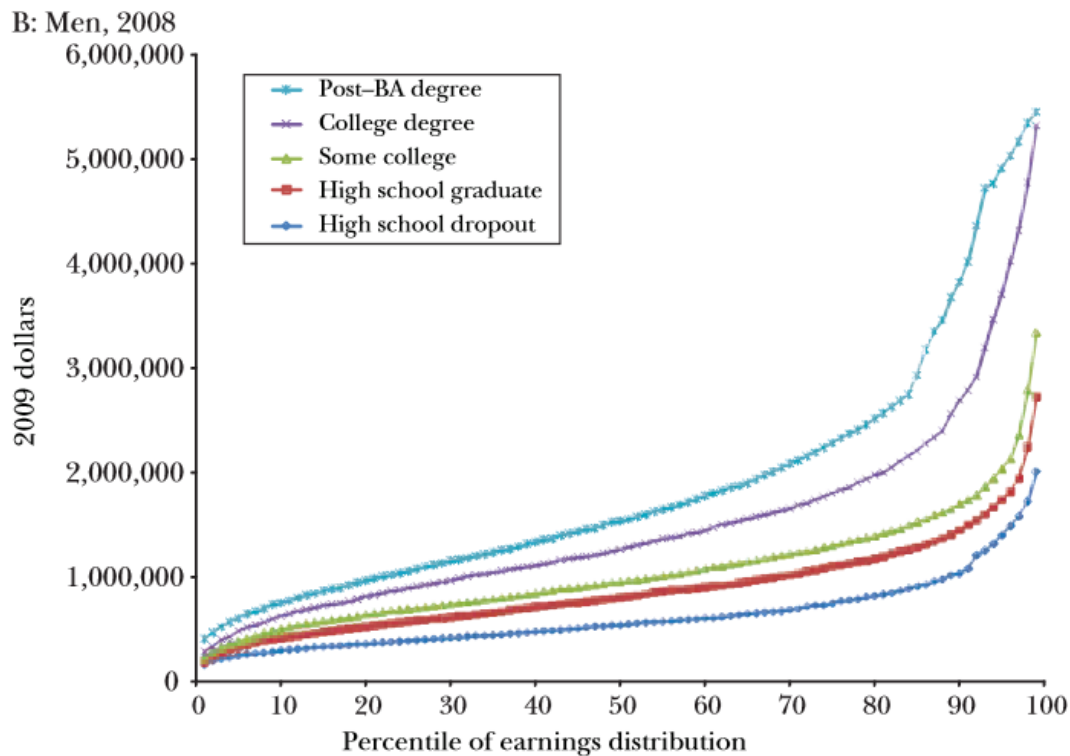


Figura 1.6 Distribuzioni dei guadagni di una vita lavorativa per differenti livelli di conseguimento nell'istruzione superiore, 2008

Le figure 1.5 e 1.6 riportano i grafici delle distribuzioni per gli anni 1978 e 2008. Per entrambi gli anni, le distribuzioni dei guadagni per gli studenti con una Graduate degree o Professional degree, che negli Stati Uniti corrisponde ad un livello superiore rispetto ad una Bachelor degree (per fare un paragone, potremmo dire che una Graduate degree equivarrebbe in Italia ad un programma di Master o di dottorato), dominano su quelle per gli studenti con una Bachelor degree, che a loro volta dominano su quelle per gli studenti che hanno solo frequentato in parte il college, che sono a loro volta superiori di quelle per gli studenti che hanno conseguito solamente il diploma di scuola superiore. Per tutte le distribuzioni, la differenza nei guadagni diventa notevolmente più marcata dall' 80esimo percentile in poi.

Dalle figure 1.5 e 1.6 notiamo principalmente due cambiamenti dal 1978 al 2008. Primo, nel 2008 le differenze tra i guadagni risultanti da diversi gradi di istruzione superiore sono più pronunciate, con gap particolarmente marcati tra gli studenti con Graduate degree e Bachelor degree, e tra studenti con Bachelor degree e quelli che hanno conseguito un titolo ancora inferiore. Secondo, per ciascun livello di istruzione nel 2008 è maggiore la differenza tra i punti nella mediana e nella parte superiore della distribuzione. Per esempio, la differenza nei

guadagni attesi per un maschio laureato al 90esimo percentile e un maschio laureato nella mediana della distribuzione, passa da 963.149 dollari nel 1978 a 2.287.067 dollari nel 2008.

Considerando l'aumento della variabilità nei guadagni, se gli individui potessero prevedere prima di iniziare il college la loro posizione nella distribuzione, ci si aspetterebbe di vedere il credito richiesto aumentare di pari passo con la posizione del soggetto nella distribuzione dei guadagni.

Ovviamente la decisione dello studente si basa su informazioni imperfette, e l'aumento della variabilità è un altro segnale dell'incertezza circa i risultati economici associati al percorso scolastico. Ma se gli studenti sistematicamente formulano percezioni errate sui loro successi scolastici o sui guadagni futuri attesi, rischiano di commettere errori richiedendo un prestito troppo grande o troppo esiguo.

Avery e Turner si concentrano sull'aspetto dell'incertezza su cui si basa la decisione dello studente, chiedendosi in che modo la probabilità di conseguire un titolo, la scelta della specializzazione, o la posizione nella distribuzione di reddito in cui lo studente si collocherà, influenzino la decisione di investire nel college e di conseguenza, di richiedere un prestito.

Se i soggetti potessero fare previsioni accurate circa la probabilità di completare il college, e sull'entità dei guadagni futuri subordinati al fatto di ottenere un titolo, allora la maggior parte delle differenze nei redditi potrebbero essere attribuiti all'eterogeneità (differenza in attitudini individuali, preparazione scolastica, scelta del college, eccetera) che è osservabile al momento della decisione. Se invece le caratteristiche osservabili al momento dell'iscrizione al college forniscono ben poche informazioni circa i futuri successi scolastici e i conseguenti risultati economici, la migliore stima che può formulare il singolo studente si basa su una valutazione probabilistica, che include una grande varietà di risultati differenti.

1.4

L'uso ottimale del

prestito nel finanziamento dell'istruzione

Avery e Turner sostengono che sia troppo presto per valutare in che misura questa generazione di studenti richiedenti prestito dovrà sostenere nel lungo periodo l'onere del debito. Uno sguardo alla situazione degli studenti sei anni dopo l'iscrizione al college fornisce qualche informazione sulle probabilità che questi studenti siano parte della cosiddetta "debt bubble", di cui parleremo in modo più approfondito più avanti.

Tralasciando i casi più estremi, ci sono poche prove per sostenere che in media l'entità del debito sia cresciuto negli ultimi anni (si fa riferimento al debito da ripagare considerandolo come percentuale del reddito).

Avery e Turner prendono come riferimento una percentuale di restituzione del debito in rapporto al reddito lordo dell'8%. Un individuo con 20.000 dollari di debito potrebbe sanarlo nel corso di dieci anni, l'arco di tempo in cui viene solitamente dilazionato il rimborso del prestito, pagando una quota mensile di circa 212 dollari; perché questa quota corrisponda al 10% del reddito, ovvero la percentuale minima che viene solitamente detratta mensilmente dal salario per la restituzione del prestito, si dovrebbe avere un reddito annuo di 25.456 dollari, che è certamente compreso nel range di stipendi attesi per un laureato agli inizi della carriera. La conclusione dell'articolo di Avery e Turner paragona l'investimento nel college ad una lotteria che per gli studenti può significare sia ritorni decisamente positivi sia ritorni modesti o addirittura negativi.

Il consiglio che sorge spontaneo per un diplomato che medita di iscriversi al college è quello di stimare le probabilità di risultati nel lungo termine il più precisamente possibile. In particolare, ci si dovrebbe concentrare sulla probabilità di completare il college, sulle differenze di guadagno corrispondenti a diversi livelli di istruzione, e sulla scelta del campo di studi.

Avery e Turner concludono sostenendo che l'affermazione secondo cui gli studenti stanno richiedendo prestiti in misura esagerata può senza dubbio essere respinta; non solo, i proclami mediatici di bolle o di crisi conseguenti ai prestiti studenteschi rischiano di inibire un uso razionale del credito per finanziare un investimento valido. L'osservazione per cui il college rimane un buon investimento per la maggioranza dei giovani studenti lascia comunque una serie di domande senza risposta sulle modalità con cui gli studenti valutano di accedere al college e al prestito. Le decisioni degli studenti sono complesse e altamente e inevitabilmente influenzate da variabili legate alla situazione individuale.

Del resto l'incertezza prenderà sempre parte al processo decisionale, ma è chiaro che a seconda della misura in cui incide giocherà ruoli diversi. Possiamo affermare che se un numero sostanziale di studenti potesse valutare il suo percorso con razionalità e potesse affidarsi a consigli maggiormente individualizzati, la variabile incertezza verrebbe ridimensionata e ne trarrebbe un notevole beneficio lo studente in primis e, da non sottovalutare, anche l'intera economia del settore.

CAPITOLO 2: Il problema dell'istruzione universitaria come investimento svantaggioso per alcuni studenti

2.1 Estensioni al modello di Avery e Turner

Proveremo ora ad analizzare i temi trattati da Avery e Turner (2012) facendo alcune precisazioni e considerando alcuni dettagli tralasciati in precedenza, in modo da avere una visione più completa di questo argomento così complesso.

Per fare ciò prendiamo in analisi in particolar modo uno studio di Strohush e Wanner, docenti presso la Elon University, pubblicato nel 2015 con l'articolo "College Degree for Everyone?". Più che una critica vuole essere un'estensione dell'approccio di Avery e Turner, poiché elaborano un modello che tiene conto anche del costo opportunità rappresentato dal college, e delle variazioni delle rette tra università pubbliche e private.

L'obiettivo principale di questo studio è quello di dimostrare che è possibile avere, in media, un ritorno netto positivo del conseguimento di un titolo universitario, e allo stesso tempo dimostrare che per una significativa porzione di laureati sarebbe stato decisamente più vantaggioso non frequentare il college.

Strohush e Wanner cominciano la loro analisi prendendo in esame lo studio di Owen e Sawhill (2013), che sostengono che se il college è indubbiamente un investimento vantaggioso per alcuni studenti, potrebbe non essere così per tutti gli studenti. Owen e Sawhill sottolineano in particolar modo l'importanza di scegliere la giusta università e la giusta specializzazione. Essi registrano una notevole variazione tra i rendimenti derivanti dall'istruzione, che dipende da diversi fattori quali il college, la materia di specializzazione, oltre alle caratteristiche individuali dello studente.

L'ex Segretario dell'Istruzione degli Stati Uniti d'America, in un'intervista del 2003, espresse pubblicamente la sua preoccupazione riguardo all'effettivo valore del college per tutti gli studenti, essenzialmente supportando la tesi di Owen e Sawhill. Egli argomentò che basandosi sui calcoli dei tassi di rendimento, solo 150 su 3500 college negli Stati Uniti erano meritevoli di investimento. Inoltre, sottolineò l'importanza di un dato già riportato in precedenza: circa metà degli studenti che iniziano un corso di studi di quattro anni lo porta a termine. Di qui la sua conclusione, ovvero che gli studenti dovrebbero iscriversi al college solo nel caso in cui si impegnino a scegliere una specializzazione profittevole o a frequentare una università considerata prestigiosa, con alti tassi di conseguimento del titolo.

Vedremo ora come Strohush e Wanner stimano la frazione di studenti laureati per cui non frequentare il college sarebbe stato più vantaggioso, e come queste stime siano in linea con i dati sui tassi di insolvenza sui prestiti agli studenti. Vedremo più avanti anche come, secondo alcune teorie, il prestito che si basa sulla valutazione impropria del valore dell'investimento possa causare dei gravi danni al sistema finanziario con conseguenti malfunzionamenti dell'intera macroeconomia.

2.2 L'istruzione universitaria come investimento svantaggioso per alcuni studenti

Lo studio di Strohush e Wanner si basa sulla stima e sul confronto delle distribuzioni dei valori fondamentali di un diploma universitario e di un diploma di scuola superiore. Si definisce valore fondamentale di un diploma universitario o di un diploma di scuola superiore il corrispondente valore netto attualizzato dei flussi monetari futuri generati dal titolo di studio. Per stimare il valore netto attualizzato del diploma universitario si tiene conto dei guadagni nel corso della vita lavorativa del laureato, delle rette universitarie e del costo opportunità del college, mentre per la stima del valore netto attualizzato del diploma di scuola superiore si tiene conto semplicemente dei guadagni nel corso della vita lavorativa del diplomato.

Vedremo nei grafici che la mediana del valore netto attualizzato di un diploma universitario è maggiore della mediana del valore netto attualizzato del diploma di scuola superiore, indipendentemente da rette universitarie e costi opportunità, a sostegno della tesi di Avery e Turner. Allo stesso tempo però vedremo che considerando i primi percentili delle distribuzioni, i valori dei percentili corrispondenti sono più bassi nella distribuzione del valore netto attualizzato del diploma universitario rispetto alla distribuzione del valore netto attualizzato del diploma di scuola superiore. In altre parole, i laureati che si localizzano nella parte più bassa della distribuzione dei guadagni, avrebbero trovato decisamente più vantaggioso il fatto di non frequentare il college, e ciò va a supporto della tesi di Owen e Sawhill.

Circa il tema della valutazione dei ritorni monetari derivanti dall'istruzione sono stati condotti innumerevoli studi, ma si può sinteticamente riassumere che la letteratura in merito si riduce all'analisi di queste due tesi, non del tutto opposte ma per certi versi contrastanti. Lo studio di Strohush e Wanner fondamentale si occupa di mettere in relazione queste due tesi.

Analizziamo più nel dettaglio il loro modello, riprendendo la definizione di valore fondamentale di un bene, vale a dire il valore netto attualizzato del futuro flusso monetario generato dal bene in questione. La definizione di Strohush e Wanner del valore attualizzato del college vuole essere un'estensione rispetto a quella data da Avery e Turner. In questo caso si considerano tra i costi diretti le rette di università sia pubbliche che private, nonché le spese di vitto e alloggio che naturalmente uno studente deve sostenere durante la sua permanenza al college, mentre Avery e Turner consideravano solo le rette di università pubbliche e non tenevano conto di vitto e alloggio.

Inoltre, Strohush e Wanner sono i primi a introdurre e stimare il costo opportunità che comporta frequentare il college.

Trattiamo il diploma universitario come un qualsiasi bene, il valore fondamentale di tale bene sarà quindi uguale al valore netto attualizzato dei flussi monetari futuri generati dal diploma universitario stesso. Per essere più precisi si stabilisce che il valore fondamentale del diploma universitario sia uguale al valore netto attualizzato dei salari futuri di un laureato al college, meno i costi diretti rappresentati dalle rette universitarie, e meno i costi indiretti rappresentati dal costo opportunità di frequentare il college. Per determinare se il college sia un investimento fruttuoso, si mette a confronto questo valore con il valore netto attualizzato dei salari futuri del diplomato di scuola superiore.

Osserviamo nelle figure 2.1 e 2.2 i grafici che mettono a confronto le diverse distribuzioni: il primo si riferisce all'anno 1964, il secondo all'anno 2010. Troviamo rappresentati sull'asse delle ascisse i percentili delle distribuzioni del reddito e sull'asse delle ordinate il valore netto attualizzato dei salari (in dollari a valuta costante, relativo all'anno 2008) per i lavoratori che hanno conseguito un diploma universitario e i lavoratori che hanno conseguito il diploma di scuola superiore.

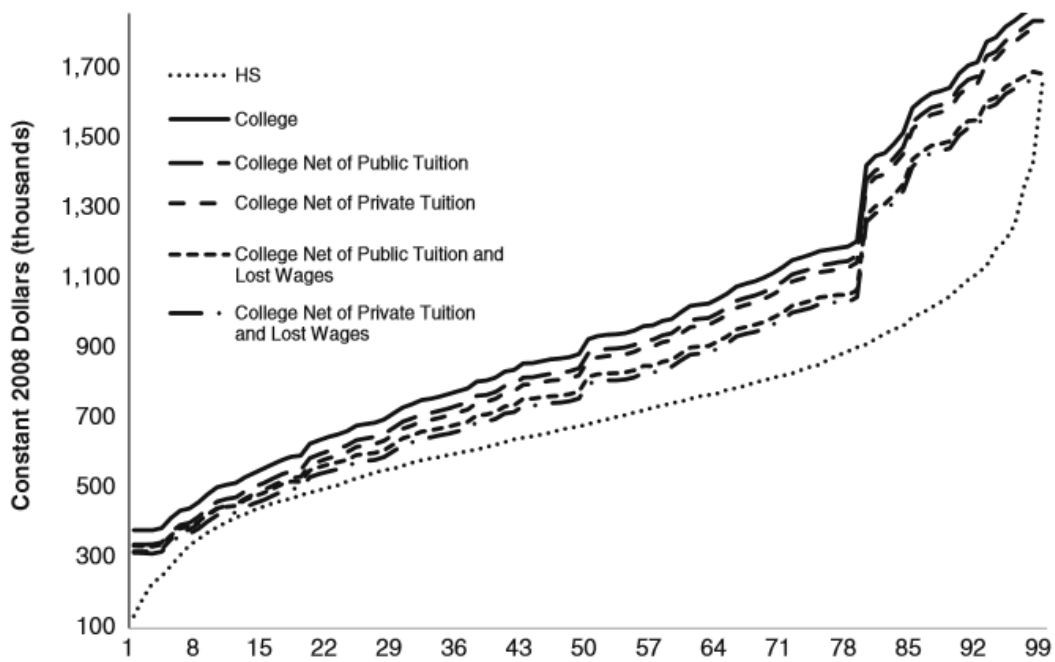


Figura 2.1 Distribuzioni del reddito relative all'anno 1964

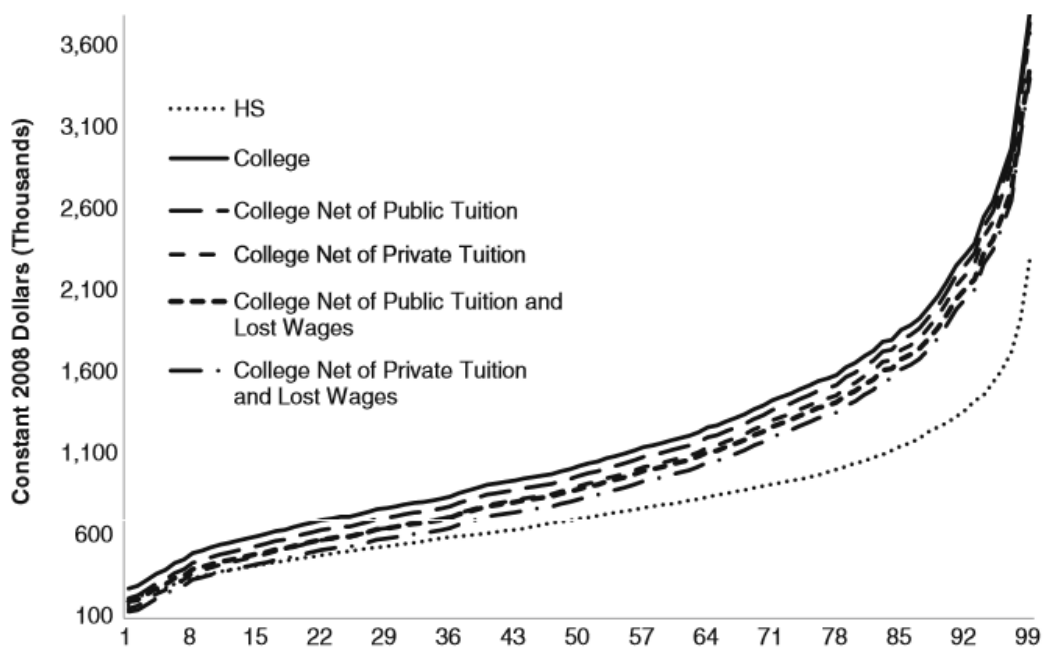


Figura 2.2 Distribuzioni del reddito relative all'anno 2010

Si nota subito la differenza tra i due grafici: nel primo, relativo al 1964, la distribuzione del valore attualizzato del diploma di scuola superiore è nettamente inferiore rispetto alla distribuzione relativa al diploma universitario, indipendentemente dalle assunzioni riguardanti

i costi, sia diretti che indiretti, che comporta l'istruzione universitaria. Si può quindi concludere che nel 1964 il college rappresentava un investimento sempre nettamente positivo. Non possiamo invece trarre la stessa conclusione per quanto riguarda il grafico delle distribuzioni relative all'anno 2010; l'andamento delle distribuzioni è cambiato poiché nel corso degli anni le rette universitarie hanno subito aumenti decisamente significativi e anche i costi indiretti rappresentati dai costi opportunità sono aumentati. Si osserva infatti che la distribuzione relativa al valore del diploma di scuola superiore non è sempre collocata più in basso, ma risulta essere superiore ad alcune distribuzioni relative al diploma universitario nei percentili più bassi. Per osservare con più chiarezza gli andamenti delle distribuzioni, esaminiamo con la figura 2.3 solo i primi 25 percentili relativi alla figura 2.2:

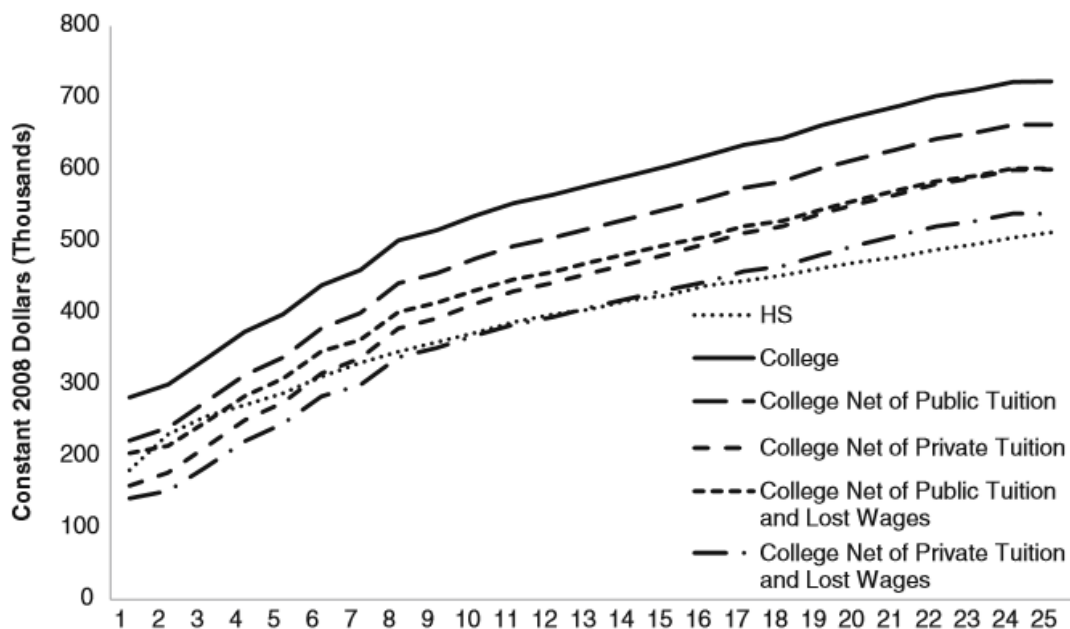


Figura 2.3 Distribuzioni del reddito relative all'anno 2010, primi 25 percentili

Si può notare da questo dettaglio che, indipendentemente dalle assunzioni che riguardano i costi diretti e indiretti, la distribuzione relativa al diploma di scuola superiore inizia ad essere sempre inferiore rispetto a quella del diploma universitario solo a partire dal tredicesimo percentile, ovvero il college può essere considerato un investimento sempre positivo solo per i laureati che per il valore dei loro futuri salari si collocano oltre il tredicesimo percentile della distribuzione.

Per quanto riguarda i valori delle distribuzioni fino al tredicesimo percentile invece, vediamo come sia fondamentale la presa in considerazione dei vari costi diretti e indiretti per stabilire

quale, tra college e scuola superiore, sia la scelta più vantaggiosa per uno studente. Si nota che avvicinandosi ai percentili più bassi, la distribuzione relativa al valore del diploma di scuola superiore si colloca progressivamente più in alto delle altre distribuzioni, fino a raggiungere il suo picco, all'incirca tra il secondo e il terzo percentile, dove la scelta del diploma di scuola superiore risulta più vantaggiosa di tutte le altre scelte relative al college, che si tratti di rette pubbliche o private, che si considerino i costi opportunità o meno.

Il college rimane un investimento sempre vantaggioso se si considerano tra i costi diretti solo le rette relative alle università pubbliche e se non vengono considerati i costi indiretti, vale a dire se viene tralasciato il costo opportunità di frequentare il college.

Questi risultati ottenuti dallo studio di Strohush e Wanner sono in linea con la conclusione di Avery e Turner: questi ultimi considerano solo le rette relative a istituzioni pubbliche, e come si è visto in precedenza, mostrano che frequentare il college risulta essere un investimento netto positivo per tutti gli studenti. Tuttavia, quando viene aggiunto il costo opportunità di frequentare il college al costo relativo alle rette universitarie pubbliche, o quando si considerano le rette universitarie private, si osserva che per alcuni studenti sarebbe decisamente più vantaggioso non frequentare il college.

Si noti comunque che, indipendentemente dalle assunzioni riguardo i costi diretti e indiretti, il college è sempre un investimento vantaggioso per tutti gli individui che si collocano nei valori mediani della distribuzione.

Possiamo quindi concludere che, come volevano dimostrare Strohush e Wanner, e come avevano affermato in precedenza Avery e Turner, i ritorni dell'istruzione superiore sono in media sempre positivi. Allo stesso tempo, considerando che l'incidenza dei costi diretti e indiretti può ridurre in modo significativo i ritorni sull'istruzione, per alcuni studenti il college risulta essere un investimento svantaggioso.

2.3 Il problema dei prestiti per gli studenti rinunciatari

Riprendiamo un tema che abbiamo solamente accennato nel capitolo dedicato all'articolo di Avery e Turner e che loro stessi trattano sinteticamente: il problema degli studenti rinunciatari. Non è un argomento che concerne solamente gli Stati Uniti, e sebbene il numero vari da paese a paese, resta comunque alta la percentuale di studenti che si iscrivono all'università ma abbandonano gli studi prima del conseguimento del titolo. Negli USA si

parla del 35% degli studenti che iniziano un corso della durata di quattro anni, e del 47% se si considerano anche gli studenti che si iscrivono a corsi di due anni. Nel 2013 le percentuali equivalenti per altri paesi erano per esempio 18% per l'Australia, 25% per la Germania e 30% per la Gran Bretagna, come riportato dall'OCSE – Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

L'abbandono degli studi può rappresentare un costo non indifferente sia per gli studenti sia per la società.

Gli studenti che decidono di iscriversi all'università solitamente rinunciano ad un reddito, quello che avrebbero ottenuto entrando nel mercato del lavoro subito dopo la scuola superiore, e contraggono un debito per sostenere gli studi; l'abbandono degli studi comporta per lo studente il fatto di affrontare un costo senza però i benefici della laurea. Per coloro che rinunciano agli studi, il prestito è meno probabile che venga ripagato e sussidi e borse di studio assegnati dal governo e dalle università mancano di raggiungere gli obiettivi a cui erano destinati. Vedremo che i prestiti hanno un ruolo non indifferente anche nell'influenzare la decisione degli studenti di abbandonare gli studi. Riguardo il crescente problema dei prestiti non ripagati e delle conseguenze sull'economia ci occuperemo nel prossimo capitolo.

Uno studio di Cardak e Vecchi (2016) sul sistema dei prestiti australiano mette in relazione il prestito e la probabilità di rinuncia agli studi da parte degli studenti iscritti all'università; le due conclusioni principali sono che gli effetti del vincolo del credito variano a seconda dei successi scolastici degli studenti durante la scuola superiore, e che gli studenti gravati dal credito sono quelli che maggiormente rischiano di abbandonare gli studi.

Gli studenti con più probabilità di essere vincolati al credito ma con un alto rendimento scolastico hanno più probabilità di ottenere una laurea e di conseguire un titolo nei tempi stabiliti, rispetto a studenti similari con meno probabilità di essere vincolati al credito. Secondo l'interpretazione che ne viene fornita questo accade perché gli studenti con più probabilità di essere gravati dal credito si concentrano maggiormente nello studio, essendo consapevoli di non avere ampia disponibilità di risorse nel caso dovessero ritardare il conseguimento del titolo, quindi a parità di rendimento scolastico questi hanno potenzialmente delle prospettive accademiche migliori degli studenti con minori probabilità di essere gravati dal credito. Sulla base di questi risultati, il vincolo di credito non costituisce un ostacolo alle possibilità di conseguire un titolo universitario per gli studenti con un alto rendimento scolastico.

Al contrario, studenti con più probabilità di essere vincolati dal credito e con un basso rendimento scolastico, saranno presumibilmente più inclini ad abbandonare gli studi. Si tenga presente che l'indagine è svolta in Australia, dove vige un sistema di credito in funzione del reddito, come vedremo nel prossimo capitolo.

Si aggiunga inoltre che, indipendentemente dai rendimenti scolastici, gli effetti del vincolo di credito si concentrano fundamentalmente sulla decisione di rinunciare agli studi da parte degli studenti. Infatti si osserva che il rischio di abbandonare gli studi è molto elevato durante il primo anno e diminuisce nel corso del tempo, per tutti gli studenti. Dopo tre anni di studi tuttavia, il rischio di rinuncia comincia ad aumentare per gli studenti che sono plausibilmente più soggetti al vincolo del credito. Ciò si spiega semplicemente interpretando gli abbandoni del primo anno come riflessioni, valide e attente, di studenti che decidono di non proseguire in studi che non catturano il loro interesse o per cui non si sentono adatti. Al contempo si interpretano le decisioni di rinuncia dopo il terzo anno come il segnale di studenti che mancano del supporto e delle risorse economiche necessarie per continuare a studiare e conseguire il titolo universitario. Gli studenti con più accesso alle risorse, per esempio, riescono a perseverare attraverso difficoltà o complicità che invece più facilmente spingono altri studenti ad abbandonare.

Quello di abbandonare gli studi dopo il terzo anno può essere considerato un comportamento inefficiente, sia per lo studente che per il governo. Lo studente rinunciatario ricoprirà una posizione lavorativa probabilmente inferiore rispetto a quella che avrebbe ottenuto grazie al conseguimento della laurea, inoltre in base al suo reddito non si troverà nelle condizioni di poter restituire il prestito contratto. Il governo, oltre a non vedersi rimborsato il prestito, vedrebbe speso inutilmente un investimento che avrebbe permesso l'entrata nel mercato del lavoro di uno studente con determinate competenze.

CAPITOLO 3: Il prestito da un punto di vista macroeconomico

3.1 Il problema economico rappresentato dai prestiti: il costante aumento del livello di debito

In questo capitolo si vuole affrontare un altro tema, sempre più rilevante, riguardo i prestiti agli studenti universitari. Finora l'attenzione si è focalizzata principalmente su aspetti problematici a livello individuale circa la scelta dello studente, ovvero sul prestito come investimento e su costi e benefici del singolo.

Spostiamo ora la discussione a livello macroeconomico, per prendere in esame le problematiche innescate dai prestiti che si ripercuotono sull'economia nazionale (per il momento le considerazioni si riferiscono solo agli Stati Uniti d'America).

È in corso un dibattito innescato da una possibile riforma del sistema di prestito agli studenti, i cui punti salienti concernono il crescente debito che non corrisponde alle prospettive di guadagno degli studenti, il che porta a gravosi oneri di restituzione e alti tassi di insolvenza.

Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'Economia nel 2001, afferma che con le attuali istituzioni di credito, la rapida crescita nei costi delle rette universitarie che si è osservata negli ultimi anni rende difficile agli studenti la restituzione del debito dopo il conseguimento della laurea.

Il debito studentesco ha in effetti raggiunto cifre esorbitanti – oltre mille miliardi di dollari – ed è in costante aumento, e anche la percentuale di studenti che si trovano in stato di insolvenza cresce ed ha raggiunto il 40%. Sono questi i numeri che secondo alcuni fanno presagire l'avvento di una nuova crisi economica, dopo quella che ha colpito il mercato immobiliare nel 2007.

“Is a Student Loan Crisis on the Horizon?” è il titolo di uno studio di Beth Akers e Matthew Chingos, ricercatori membri della Brookings Institution, pubblicato nel 2014, che si occupa proprio di analizzare gli andamenti dei livelli di debito nel settore dell'istruzione.

Akers e Chingos basano la loro analisi su dati relativi al periodo che va dal 1989 al 2010 e sostengono che la situazione relativa ai prestiti agli studenti non sia così disastrosa come spesso viene descritta dai mass media. Infatti, sebbene studiando i dati forniti dall'SCF – Survey of Consumer Finances – si osservi un significativo aumento nei livelli medi di debito, sono pressoché irrilevanti i segnali di grandi rappresentanze di studenti che abbiano al seguito carichi di debito insostenibili.

Nel loro studio si focalizzano sul saldo dovuto totale del debito sull'istruzione: in questo modo gli andamenti che si osservano riflettono i cambiamenti nei comportamenti relativi sia al prestito che alla restituzione. L'oggetto dell'indagine è il totale di debiti insoluti riferiti all'anno 2010, detenuto dai nuclei familiari composti da adulti tra i 20 e i 40 anni (su base individuale, si tenga quindi presente che se il nucleo familiare è composto da due coniugi, il totale del debito sarà diviso per due); la scelta dell'indagine ricade in questa fascia di età poiché è il range che permette di esaminare nuclei che hanno più probabilità di rientrare nel periodo della restituzione del prestito e al contempo comprendere nell'indagine individui che hanno potenzialmente contratto un debito per il conseguimento di una laurea di primo livello (Undergraduate) o secondo livello (Graduate).

È importante notare che viene misurato il totale dovuto al momento dell'indagine, che nella maggior parte dei casi sarà differente dal totale originariamente preso in prestito.

I dati forniti dall'SCF mostrano un drammatico aumento nel debito sull'istruzione tra gli adulti tra i 20 e i 40 anni, causato sia dalla crescita del numero di individui che hanno contratto prestito, sia dall'aumento della stessa cifra richiesta; in particolare la percentuale di soggetti gravati dal debito è più che raddoppiata, salendo dal 14% nel 1989 al 36% nel 2010, mentre il debito medio per persona è più che triplicato. Non solo un tempo l'incidenza del debito era bassa, ma era piuttosto basso anche il saldo della maggior parte dei contraenti. Si potrebbe dire che la causa principale dell'aumento del livello di debito sia l'aumento nei costi delle rette universitarie, anche se non è così semplice valutarne effettivamente l'impatto.

Akers e Chingos portano a dimostrazione il grafico delle distribuzioni del debito nel 1989 (sono presi a riferimento due anni, 1989 e 1992, per maggiore precisione nell'indagine) e nel 2010:

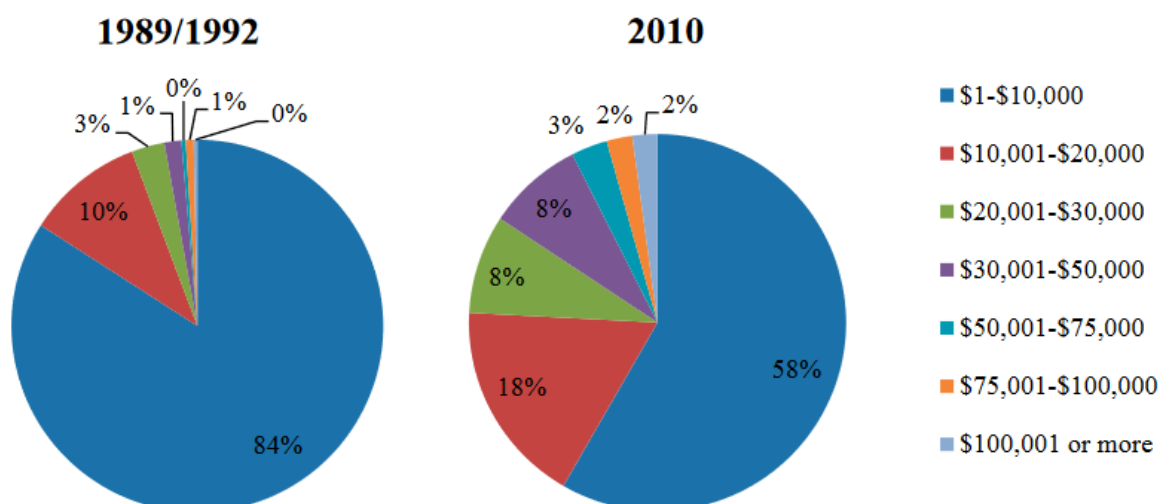


Figura 3.1 Distribuzioni del debito, anni 1989/1992 e 2010

Si nota osservando i grafici che solo un numero irrisorio di contraenti nel 1989/1992 doveva estinguere un debito superiore a 20.000 dollari, mentre nel 2010 i soggetti il cui saldo era superiore ai 20.000 dollari corrispondono a circa un quarto dei debitori totali.

Nonostante questi numeri, si nota che l'incidenza di cifre molto elevate nel debito è comunque piuttosto rara: si parla del 2% per i saldi superiori ai 100.000 dollari, quindi di casi isolati e non di certo di un fenomeno in crescita. Si può dire allora che, come sostenevano Avery e Turner (2012), si tratta di casi estremi a cui i mass media danno forse troppa importanza.

È doveroso notare anche un altro particolare, ovvero fare una distinzione tra i due tipi di titolo che si stanno considerando. Sebbene il debito medio per persona sia più che triplicato, la differenza maggiore si riscontra nei debiti contratti per il conseguimento di una Graduate degree, il cui ammontare è quadruplicato, da 10.000 a più di 40.000 dollari. Se consideriamo solamente gli studenti che hanno contratto un prestito per ottenere una Bachelor degree, l'aumento registrato è molto meno significativo, da 6.000 a 16.000 dollari (si tenga presente che una Graduate degree corrisponde ad un livello di istruzione superiore rispetto ad una Bachelor degree, e quindi presumibilmente può portare ad ottenere delle posizioni lavorative più remunerative).

Esaminando anche alcuni dati su reddito e su rimborsi mensili del reddito, si nota che in termini di benessere, la condizione dei contraenti non è peggiorata in modo significativo. In media infatti l'aumento dei livelli di reddito registrato durante questi due decenni compensa

l'aumento del debito per coloro che hanno contratto un prestito, e poiché i contraenti hanno la possibilità di ripagare il loro debito nel corso di un periodo di tempo più lungo, la soglia mensile non è aumentata.

Allo stesso tempo, gli studenti che contraggono livelli maggiori di debito affrontano un rischio maggiore. Tale rischio sarà ripagato per il contraente medio che beneficia dell'aumento nei guadagni. D'altro canto, come sostenevano Avery e Turner, il college è come una sorta di lotteria in cui i ritorni possono essere anche negativi; dato l'aumento medio nei livelli di debito, i contraenti nel 2010 rischiano ritorni economici negativi molto più gravosi di quanto non fossero per i contraenti di due decenni fa. Questo sottolinea il bisogno di una solida struttura sociale che permetta ad esempio la restituzione del prestito in funzione del reddito ed il rinvio del pagamento per i casi di difficoltà economica; sono programmi che negli Usa già esistono ma che non corrispondono alle procedure standard e necessitano di semplificazioni e miglioramenti.

3.2 Preoccupazioni per una possibile bolla speculativa e analogie con la crisi del mercato immobiliare

Sebbene si tratti di un fenomeno in pieno corso e i dati siano quindi in continua evoluzione, le discussioni sono già in corso sia per quanto riguarda la letteratura sia per la stampa. Gli allarmismi rispetto ad una possibile bolla speculativa sono inevitabili, ma possono essere effettivamente considerati plausibili? Si può veramente parlare di bolla?

Innanzitutto bisogna fare una piccola premessa, e dire che una bolla speculativa è per definizione caratterizzata da un considerevole e ingiustificato aumento del prezzo di un bene, dovuto all'eccesso di domanda o comunque ad un significativo aumento della domanda di tale bene.

Assumiamo come in precedenza di trattare il college come un bene, di conseguenza l'aumento del prezzo del college consiste nell'aumento delle rette universitarie; tale aumento si è verificato in modo esponenziale negli ultimi decenni, come abbiamo visto in precedenza con i grafici relativi allo studio di Strohush e Wanner (2015). Si è visto che l'aumento dei costi in termini di rette universitarie che uno studente deve sostenere è stato così significativo da ridurre i ritorni dell'istruzione e in alcuni casi da rendere il valore attualizzato del diploma universitario inferiore al valore attualizzato del diploma di scuola superiore.

Come è naturale, sono aumentate anche le richieste e le accensioni di prestiti per poter sostenere il crescente aumento dei costi delle rette universitarie, come era stato notato anche da Avery e Turner.

A questo punto se l'aumento delle rette universitarie fosse effettivamente ingiustificato, ciò andrebbe a sostenere l'ipotesi della formazione di una possibile bolla speculativa. È quello che affermano anche Strohush e Wanner nel loro studio, le bolle si "gonfiano" se il prezzo del bene si allontana in modo irrazionale dal suo valore effettivo; tuttavia, se il valore dell'istruzione fosse stimato in modo tale da giustificare ogni aumento, i college potrebbero sentirsi sicuri nel continuare ad aumentare i prezzi delle rette. Ma come si può stimare correttamente il valore dell'istruzione? Cominciano qui le prime discussioni nonché espressioni di opinioni contrastanti.

Avery e Turner nel loro articolo negano la possibilità dell'esistenza di una bolla, sostenendo che il conseguimento di un diploma universitario è sempre un investimento vantaggioso, e un aumento nel costo delle rette universitarie è ragionevolmente giustificato da un aumento corrispondente nei salari, considerato il ciclo di una vita lavorativa. Non solo, affermano infatti che la copertura mediatica che proclama il pericolo di una bolla o di una crisi nel mercato del prestito agli studenti rischia di inibire un uso razionale del credito per finanziare un investimento valido.

Avery e Turner sostengono quindi il pensiero di McPherson e Baum, che nel 2011 affermavano che una delle forme di preconcetto che influenza negativamente la decisione di investire nell'istruzione è quella di attribuire troppa importanza ad esempi estremi. Per esempio i casi, resi noti dai media, di alcuni studenti gravati dal peso di oltre 100.000 dollari di debito e con scarse prospettive di carriera.

Lo stesso vale per lo studio di Akers e Chingos, che come abbiamo visto in precedenza osservano che la percentuale di studenti gravati da questi livelli di debito è pressoché minima e non è aumentata negli ultimi due decenni; si tratta quindi di casi isolati e non di un fenomeno in crescita.

Strohush e Wanner, d'altro canto, documentano alcuni segnali di allerta nel mercato dell'istruzione superiore statunitense che suggeriscono la presenza di sintomi di una bolla speculativa nel mercato del credito. Queste considerazioni derivano dal confronto della situazione del mercato dell'istruzione e del mercato immobiliare prima dello scoppio della bolla speculativa del 2007. In particolare mettono in evidenza tre analogie tra questi due fenomeni, che vengono interpretati come campanelli di allarme. Primo, l'aumento

drammatico del prezzo dell'istruzione: sebbene l'aumento di prezzo di per sé non implichi necessariamente l'esistenza di una bolla, è una delle caratteristiche di tutte le bolle che si sono verificate in passato e se consideriamo il periodo dal 1987 al 2010, l'aumento dei prezzi delle rette ha già, sebbene di poco, superato l'aumento dei prezzi relativo al mercato immobiliare nel picco del 2006. Nel grafico riportato di seguito vengono mostrati gli andamenti degli indici di prezzo relativi al prezzo delle case, alle rette universitarie (viene calcolato il totale di rette, vitto e alloggio per tutti i tipi di istituzione), e all'indice dei prezzi al consumo calcolato per tutti i consumatori urbani e tutti i beni, meno cibo e consumo di energia.

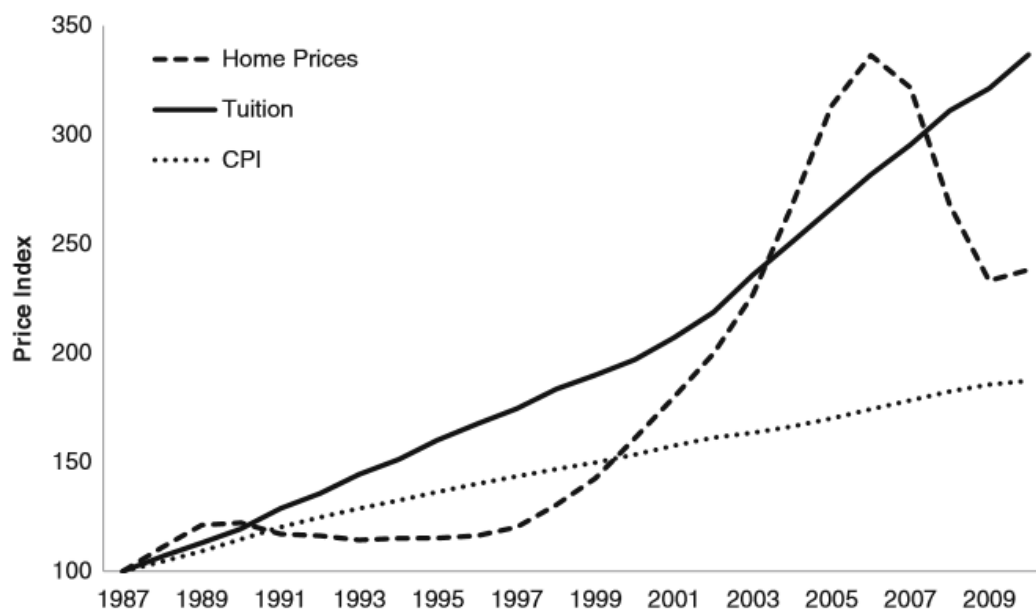


Figura 3.2 Indici dei prezzi dal 1987 al 2010: indice dei prezzi al consumo, prezzi delle case, rette universitarie

Il grafico mostra che prezzi delle case e delle rette universitarie sono aumentati entrambi di più del 300% dal 1987. Tuttavia, i prezzi delle case sono crollati dopo il picco del 2006, causando la cosiddetta Great Recession, mentre i prezzi delle rette universitarie hanno continuato a crescere in modo costante, raggiungendo un aumento del 336% nel 2010.

Secondo, il fatto che l'istruzione superiore venga finanziata attraverso il debito, in modo simile alla dinamica del mercato immobiliare, e che sia stato registrato un preoccupante tasso di crescita del debito che può essere paragonato a quello del mercato immobiliare.

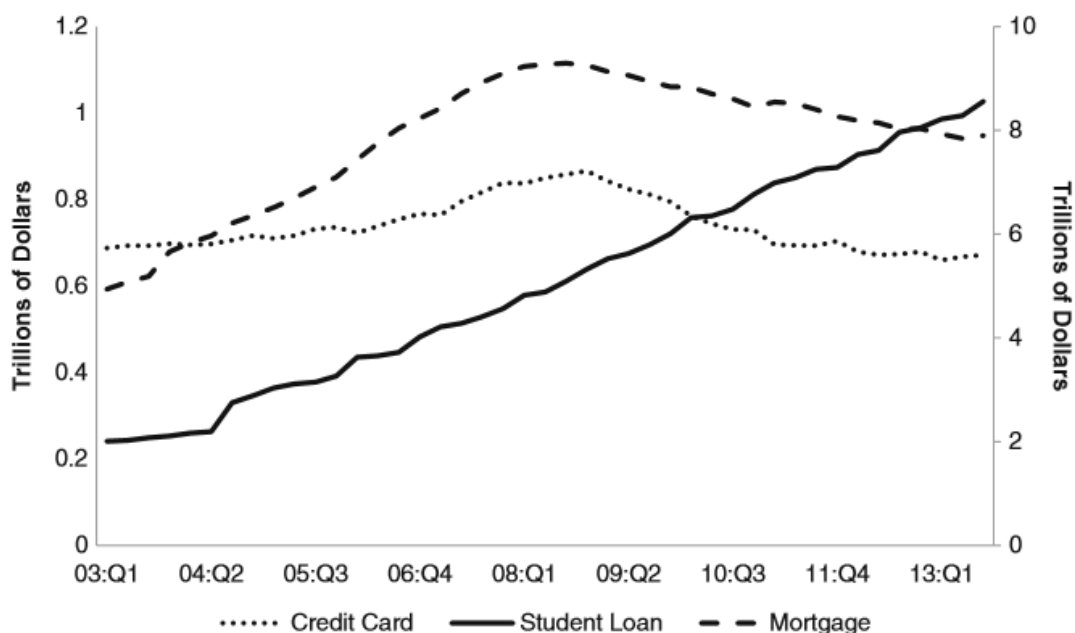


Figura 3.3 Saldi relativi al debito per le carte di credito, prestiti agli studenti e mutui dal 2003 al 2013

Si osserva nel grafico che il mercato dei mutui, rappresentato nella scala di destra, rimane il più importante in termini di dimensioni, sebbene abbia subito un grave declino dal valore più alto raggiunto nel terzo quadrimestre del 2008. Si osserva un andamento simile per quanto riguarda le carte di credito, rappresentate sulla scala di sinistra, che ha raggiunto il suo picco nell'ultimo quadrimestre del 2008, per poi lentamente subire un periodo di declino. Entrambi questi declini possono essere attribuiti alla recente crisi economica. Si osserva invece uno sviluppo differente per quanto riguarda il debito studentesco, il cui valore anche attraverso la crisi ha continuato ad aumentare in modo costante, diventando il secondo mercato di credito più importante dopo quello dei mutui.

Terzo, lo stato di insolvenza che interessa una porzione significativa di studenti, che al momento dovuto si trovano nella condizione di non poter sanare il debito. Nel grafico riportato di seguito osserviamo gli andamenti dei tassi di insolvenza (si considera insoluto il credito non ripagato dopo il novantesimo giorno dalla scadenza) per i tre mercati del credito più importanti.

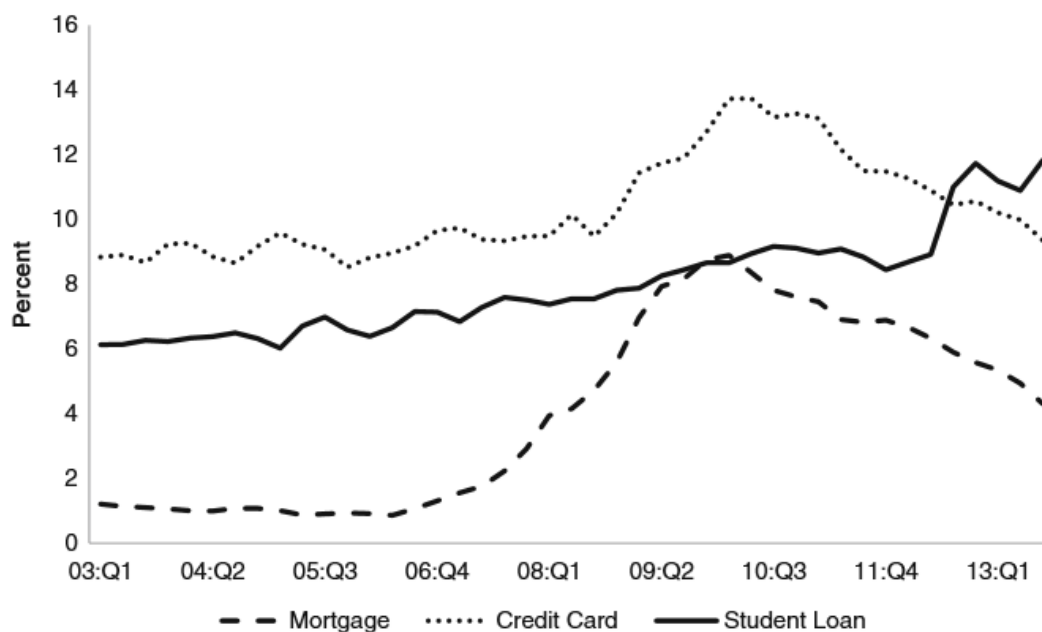


Figura 3.4 Tassi di insolvenza per debiti relativi a mutui, carte di credito e prestiti studenteschi dal 2003 al 2013

Si osserva che gli andamenti dei tassi di insolvenza nei mercati relativi ai mutui e alle carte di credito si comportano in modo simile ai corrispettivi livelli di debito, riportati nella figura 3.3. La dinamica relativa ai prestiti agli studenti è invece lievemente diversa: il loro andamento infatti continua a crescere in modo costante. Il dato più significativo e preoccupante è che il tasso di insolvenza sui prestiti agli studenti ha raggiunto, nel terzo quadrimestre del 2013, l'11.83%, quando il picco più alto di insolvenza sui mutui raggiunto durante la crisi è stato dell'8.89%. La percentuale di prestiti insoluti nel mercato del credito studentesco è più alta di qualsiasi altra relativa agli altri mercati di credito.

Rimangono quindi irrisolte le controversie tra economisti; nonostante siano evidenti le analogie con la bolla speculativa del mercato immobiliare, non si può trattare il bene in questione, ovvero l'istruzione, come un qualsiasi bene fisico che sarebbe soggetto nella fase di scoppio della bolla ad un brusco aumento delle vendite ed un conseguente crollo del prezzo di mercato. Risulta difficile credere che il meccanismo di scoppio della bolla, trattandosi di capitale umano, possa ripetersi in modo analogo.

3.3 Il prestito agli studenti in Gran Bretagna ed Australia: analogie e possibili soluzioni per gli USA

Così come negli Stati Uniti, anche in molti altri paesi si è registrata un'espansione nel settore dell'istruzione superiore. Se consideriamo altri paesi che come gli Usa prevedono programmi di prestito per finanziare gli studi universitari, ci troveremo ad affrontare problematiche analoghe o differenti rispetto a quelle già trattate. Per ovviare a queste problematiche sempre più rilevanti, in Gran Bretagna come in altri paesi, in particolar modo in Australia, si stanno ricercando delle soluzioni attraverso la diversificazione delle basi di finanziamento.

La Gran Bretagna presenta rispetto agli Stati Uniti una politica meno gravosa per gli studenti, sia per quanto riguarda la burocrazia sia per quanto riguarda la somma mensile del prestito da rimborsare. Negli Stati Uniti esistono diversi programmi per la restituzione del prestito, e la scelta di uno di questi è condizionata anche dal tipo di programma di prestito che lo studente aveva scelto al momento dell'iscrizione. A seconda del tipo di programma può variare la somma da rimborsare mensilmente, dal 10% al 20% del reddito, il tasso di interesse e il tempo in cui dilazionare il pagamento, da 10 a 30 anni, come riporta il sito del Dipartimento dell'Istruzione statunitense (*cf.* www.studentaid.ed.gov). A differenza del sistema statunitense, in cui esistono solo alcune opzioni che prevedono la restituzione del prestito su base reddituale, in Gran Bretagna la somma mensile da rimborsare corrisponde al 9% del reddito. Inoltre, mentre negli Stati Uniti lo studente deve cominciare a rimborsare il prestito dopo sei mesi dalla laurea (o dalla rinuncia agli studi), indipendentemente dalla posizione lavorativa ricoperta, in Gran Bretagna la Student Loan Company si occupa di assicurare che la restituzione del prestito cominci dopo che lo studente abbia raggiunto una soglia minima di stipendio annuo. Tale soglia viene aggiornata ogni anno, ad oggi equivale a 21.000 sterline per gli studenti iscritti a partire da settembre 2012, e 17.495 sterline per gli studenti iscritti prima di settembre 2012, come riportato dal sito del governo britannico (*cf.* www.gov.uk).

Stiglitz (2013) indica come possibile alternativa al sistema statunitense il sistema in vigore in Australia dal 1989. Le caratteristiche più interessanti di questo sistema, il primo ad aver introdotto la restituzione del prestito in funzione del reddito (adottato poi dalla Gran Bretagna nel 1997), riguardano proprio la contingenza al reddito e gli oneri di rimborso. A differenza di molti altri programmi in vigore negli Stati Uniti che prevedono per il rimborso del prestito importi fissi, nel sistema australiano l'importo aumenta o diminuisce a seconda del reddito, il che implica che gli studenti non vanno incontro al problema di importi da ripagare eccessivamente elevati che porterebbero inevitabilmente allo stato di insolvenza. Un sistema di prestito basato sul reddito progettato attentamente non deve inasprire le disuguaglianze,

l'obiettivo è che le possibilità di conseguire un titolo universitario non debbano variare a seconda del vincolo del credito che lo studente dovrà affrontare.

Anche il sistema australiano tuttavia presenta delle lacune: i sussidi governativi su cui gli studenti a basso reddito fanno affidamento, vengono interrotti allo scadere del tempo minimo previsto per il conseguimento del titolo nel particolare corso di studi a cui è iscritto lo studente. Questo comporta in molti casi l'impossibilità dello studente di continuare gli studi, se questi avesse bisogno di tempo in più per conseguire la laurea. Come osservano Cardak e Vecci, si tratta di una situazione che va a svantaggio sia dello studente sia del governo, poiché mettere questi studenti nella condizione di abbandonare gli studi abbassa notevolmente le probabilità che il loro reddito raggiunga la soglia minima per il rimborso e quindi, che il debito venga ripagato.

Estendere il supporto economico del governo, anche in quantità ridotte, potrebbe essere la soluzione per un recupero più rapido di una quantità maggiore di debito, per la crescita del capitale umano e il miglioramento della produttività, e per il raggiungimento di obiettivi di redistribuzione della ricchezza per una maggiore equità sociale.

Conclusioni

Abbiamo trattato il tema del prestito agli studenti universitari come finanziamento dell'istruzione universitaria, principalmente secondo due punti di vista: quello individuale relativo alla scelta dello studente e quello macroeconomico.

Per quanto riguarda l'aspetto macroeconomico abbiamo osservato che il sistema del prestito comporta inevitabilmente delle problematiche, in particolar modo in termini di tassi di insolvenza, che si ripercuotono sull'economia nazionale.

Per quanto riguarda l'aumento del livello del debito e le preoccupazioni circa una possibile bolla speculativa, abbiamo visto che ci sono posizioni contrastanti, ma non si può confermare o smentire nessuna delle ipotesi. I dati sono in continua evoluzione, così come le riforme dei programmi di credito, quindi non si può prevedere con certezza quali saranno le conseguenze di questo fenomeno. Tra i proclami dell'avvento di una crisi economica che avrà origine proprio dal mercato del credito agli studenti, e critiche ai mass media che da parte di chi ritiene che le speculazioni su una bolla siano solo una moda, il dibattito rimane aperto.

Per quanto riguarda il tema trattato nella prima parte di questo lavoro di tesi, ovvero la decisione dello studente di investire nel proprio capitale umano nella forma dell'istruzione universitaria, vorrei concludere con una riflessione riguardo un aspetto mai considerato fino ad ora. Per quanto la decisione dello studente dipenda da una serie di valutazioni economiche, in primis la stima dei guadagni futuri attesi e del carico del prestito da richiedere, uno studente potrebbe basare la sua scelta anche su ragioni differenti dai profitti economici. Uno studente, dopo la scuola superiore, potrebbe decidere di frequentare il college a prescindere dalle aspettative di carriera, ma per vivere un'esperienza arricchente dal punto di vista umano e culturale. È un pensiero forse più facilmente condivisibile da chi vive un contesto, come quello italiano, in cui per tradizione l'università rappresenta un'opportunità per arricchire il proprio bagaglio culturale. Per gli studenti statunitensi rimane un'idea poco realistica, semplicemente perché dati i costi notevolmente ingenti da sostenere, pochi dispongono delle risorse economiche necessarie per effettuare questo tipo di scelta, e la maggior parte di questi baserà la propria decisione sulle prospettive circa i guadagni futuri attesi.

Bibliografia

Avery, C., & Turner, S. (2012). Student Loans: Do College Students Borrow Too Much – Or Not Enough? *Journal of Economic Perspectives*, 26(1), 165-192.

Strohush, V., & Wanner, J. (2015). College Degree for Everyone? *International Advances in Economic Research*, 21(3), 261-273.

Owen, S., & Sawhill, I. (2013). Should Everyone Go to College? *CCF Brief #50*. Washington DC: Brookings Institution.

Cardak, B. A., Vecci, J. (2016). Graduates, Dropouts and Slow Finishers: the Effects of Credit Constraints on University Outcomes. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 78 (3), 323-346.

Greenaway, D., Haynes, M. (2003). Funding Higher Education in the UK: the Role of Fees and Loans. *Economic Journal, University of Nottingham*, 113 issue 485, 150-166.

Akers, B., Chingos, M. (2014). Is a Student Loans Crisis on the Horizon? *Washington DC: Brown Center on Education Policy, Brookings Institution*.

McPherson, M., Baum, S. (2011). Get Smart About College. *Wall Street Journal*, September 19.

Stiglitz, J. (2013). Conceptual and policy issues with income contingent loans.

Chapman, B. (2013). Reinventing Student Loans: Paying What You Can. *Solutions*. Vol 4, No.

5