

Puzzle trimestrale

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



A costo del rischio di ripetermi, le stime di crescita attuali per l'economia svizzera non sono molto rappresentative, anche se provengono da una fonte altamente ufficiale come la Segreteria di Stato dell'economia (SECO) e riscuotano una considerevole eco mediatica. E così è accaduto ancora una volta, sia ieri che

oggi. Purtroppo in nessun caso si precisa che si tratta di stime. Il taglio delle notizie è tale da indurre a ritenere che è stato tratto un bilancio consuntivo circa l'andamento definitivo dell'economia nell'ultimo trimestre sulla base di dati oggettivamente disponibili. Il quotidiano zurighese NZZ ha ad esempio raffrontato i tassi di crescita della Svizzera direttamente con quelli di UE e USA, constatando che nell'area euro o negli Stati Uniti la crescita è stata doppia rispetto alla nostra nazione. Nessuna traccia di congiuntivi o periodi ipotetici, anzi: le cifre vengono sviscerate e interpretate una per una. Indubbiamente, tutto ciò in rigorosa osservanza dell'obbligo di notizia, ma a mio parere è assente l'indicazione secondo cui le cifre della SECO costituiscono un'istantanea peraltro piuttosto sfocata e non dati consolidati e certificati. Anzi, al contrario, fra tre mesi tutto avrà un aspetto completamente diverso.

Con cadenza regolare, i presunti dati sulla performance di crescita della Svizzera appaiono sempre piuttosto vaghi. Addirittura, nell'ambito di una revisione delle stime durante il trimestre successivo non è da escludere un cambio di segno (+/-) davanti alle cifre. Passano poi ancora almeno tre trimestri prima che la contabilità nazionale abbia calcolato la chiusura dei conti, ovvero prima che venga determinata in via definitiva la crescita annua della nostra economia. Ma a quel punto ormai nessuno se ne interessa più, in quanto si tratta di acqua passata.

Scegliete voi il segno da mettere alle cifre

Ma torniamo alle stime trimestrali, oggetto di interpretazioni eccessive sul piano sia mediatico che analitico. Sebbene le stime non siano adatte per dare una risposta anche alle domande più elementari, come ad esempio se l'economia svizzera abbia oggi realmente superato lo shock del franco, i relativi dati sono costantemente oggetto di un uso ben poco ortodosso a tale riguardo. Numerosi economisti e politici si sono già espressi in materia, forse per mancanza di conoscenze migliori sulla qualità delle stime disponibili. Tre mesi fa si diceva ancora che nel quarto trimestre 2016 le esportazioni di servizi avevano accusato una lieve flessione (-1,0%). Ieri è stato improvvisamente diffuso un risultato-bomba, e il leggero calo si è trasformato in una crescita del +10,4%. Per contro, le esportazioni di servizi (in cui rientra anche il

turismo) per il secondo trimestre 2017 sono passate da un progresso stimato del +3,2% a una pesante contrazione del -9,3%. Quindi, il crash delle esportazioni di servizi stimato a fine 2016 si è improvvisamente trasformato in un boom di fine anno mentre, secondo le nuove stime, il crollo si sarebbe verificato nel primo trimestre 2017.

Anche nel commercio di beni o nelle importazioni di servizi le correzioni delle stime sono di portata tale da far poggiare qualsiasi interpretazione su basi estremamente traballanti. Solo tre mesi fa la SECO stimava per il primo trimestre 2017 un sensibile aumento delle importazioni di servizi (+5,7%), mentre adesso questa voce risulterebbe in calo del -0,5%. Nel commercio di beni gli scostamenti da una stima trimestrale all'altra non sono (sempre) così estremi, ma comunque troppo accentuati (inclusi cambi di segno +/-) per poterne trarre conclusioni significative. La stessa crescita economica complessiva può essere cancellata a seguito di una revisione, come peraltro appena accaduto per il quarto trimestre 2016: invece di una crescita del +0,2% pare ora che si sia effettivamente registrato un passivo del -0,2%, ovvero una contrazione dell'economia generale invece di una crescita.

Caos di dati invece di pezzi di puzzle

Chi cerca anche vagamente di figurarsi come è possibile acquisire dati affidabili su un'economia complessiva entro un arco temporale utile non può che giungere a una conclusione: si tratta di un'impresa estremamente difficile, se non quasi impossibile. Eppure la maggior parte dei media "vendono" le stime trimestrali del PIL come oro colato, forse perché tali dati non vengono analizzati autonomamente e posti in discussione bensì semplicemente riportati in modo acritico e pedissequo. In fondo, rilevamenti e stime sono molto più difficili da comprendere che i risultati nudi e crudi, per quanto imprecisi questi ultimi possano essere. Ogni trimestre, dopo la diffusione delle stime aggiornate del PIL allibisco circa i limiti sempre più improbabili oltre i quali le capriole di cifre riescono a spingersi. Si tratta purtroppo di un quadro talmente distorto da rendere praticamente impossibile effettuare una valutazione aderente alla realtà della situazione dell'economia svizzera – tanto più che fra tre mesi le cifre di oggi saranno già acqua passata. E, ciononostante, tutti vogliono mettere la loro tessera nel puzzle.

Economia apparente

Evidentemente, a tutti noi piacerebbe così tanto sapere qual è il reale stato di forma dell'economia complessiva che alla fine ci comportiamo come se davvero lo sapessimo. In fin dei conti al mondo piace essere un po' ingannato. Nella mia cerchia di conoscenti, tutti spiccatamente interessati all'andamento dell'economia, nessuno si è mai rivolto a me per sottolineare il carattere di stima dei dati trimestrali sul PIL. Tutti prendono queste cifre

Puzzle trimestrale

come un'analisi affidabile della situazione attuale, e per questo hanno ben pronta anche questa o quella interpretazione. E anche per noi specialisti in previsioni è difficile mettere in discussione in misura eccessiva le basi dei dati, in quanto in fondo costituiscono le fondamenta su cui poggiano tutte le previsioni di economia reale sull'economia svizzera, in primis in relazione alla crescita congiunturale. Il passato ha già messo a nudo più volte l'effettiva validità di questi dati, che al massimo sono dunque buoni come supporto indicativo. Personalmente, non li utilizzerei mai senza filtri nella definizione del piano industriale di un'azienda. A tale scopo esistono indicatori effettivamente migliori e peraltro anticipatori. Se un tassista mi dà una dritta di borsa o mia sorella (che non ha nozioni economiche particolarmente sofisticate) si chiede se investire in rubli una parte del suo modesto patrimonio estero, si tratta di indicazioni estremamente eloquenti – purtroppo non quantificabili né tantomeno facilmente modellizzabili. I modelli macroeconomici estremamente complessi funzionano infatti soltanto se vengono alimentati con dati quantitativamente e qualitativamente adeguati. E il relativo prodotto risulta talvolta di rilevanza secondaria, stando a quanto si evince sfogliando le pubblicazioni accademiche di scienze economiche. Del resto, ogni esperto in economia politica conosce la regola: *"garbage in – garbage out"*. Ovvero, se i dati immessi in un modello sono spazzatura, allo stesso modo anche il risultato non potrà essere che spazzatura. Ma almeno il modello è eccezionale. Preferisco quindi fare affidamento sul mio intuito, che al momento mi dice: "il tasso di cambio continua a fare male".

Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

Importanti note legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.