

## La scusa del consenso

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



Vi ricordate qual è la scusa più frequente che da bambini accampavate quando ne avevate combinata una grossa e vi coglievano sul fatto? “Ma anche gli altri fanno così!” Nel mio caso, questa scusa non funzionava. Mio padre rispondeva che a lui non importava cosa gli altri fanno o non fanno. Ebbene, aveva ragione, anche se

l’ho capito solo molto tempo dopo. Anche come economisti è comodo nascondersi dietro l’operato degli altri. È infatti piuttosto raro imbattersi in opinioni autonome e, anche in questo caso, è facile infilarsi in una via sbagliata. Forse si riesce a conquistare qualche titolo di giornale, in quanto le contraddizioni fanno notizia e si vendono bene sui media, ma in seguito si è perlopiù soltanto oggetto di scherno. I rappresentanti dei media ti chiedono perché le tue previsioni sono tanto più elevate o tanto più basse rispetto agli altri istituti. Ebbene, basta già una domanda formulata in questo modo per bollarti come “contrarian”, un pensatore non convenzionale o un seccatore. Chi pensa fuori dagli schemi è subito messo con le spalle al muro e deve giustificarsi, mentre chi segue il mainstream nuota beatamente nella pancia calda del consenso. Negli oltre tre decenni in cui in cui mi sono occupato di previsioni, la prassi è stata ed è tuttora quella di marcare stretto la concorrenza.

Cosa dicono UBS, Credit Suisse o il KOF (Centro di ricerca congiunturale del Politecnico federale di Zurigo)? Qual è la posizione del Gruppo di ricerca congiunturale di Basilea (BAK Basilea)? In occasione di ogni revisione delle previsioni in Svizzera, la “concorrenza” ha sempre svolto un ruolo decisivo assieme alle serie di dati e ai modelli quantitativi – che peraltro sono molto più semplici di quanto il settore voglia farci credere, in quanto spesso ricercano la ricorrenza di cicli analoghi nel passato per estrapolarne poi gli sviluppi futuri. La premessa fatale di tutti i modelli è l’assunto che tutto si ripeta ciclicamente. Si sostiene di aver già visto valori sovrapponibili a quelli attuali, che all’epoca hanno portato a una flessione dei tassi d’interesse o dell’inflazione. La logica dei modelli esprime poi effettivamente la previsione di tassi d’interesse in calo o inflazione in diminuzione. Non si tratta peraltro di un fenomeno prettamente svizzero, bensì di una dinamica comune in tutto il mondo. In Germania ad esempio è diffusa una cosiddetta tavola previsionale perpetua. Dal 2002 il portale dei consumatori [ftd.de](http://ftd.de) (finanzen.tips.diskussionen – finanzen.consigli.discussioni) analizza le previsioni per l’economia tedesca. Il risultato è molto deludente, per non dire devastante. Nell’arco di tutti gli anni in esame, la posizione media del migliore istituto di previsioni nella graduatoria complessiva di oltre 50 istituti è il 15° posto.

Questo vuol dire che il migliore istituto è stato sicuramente ai vertici in alcuni anni, altre volte si è collocato tra i primi dieci istituti, ma evidentemente molto spesso è scivolato anche nelle retrovie. Oppure è stato un vero e proprio fanalino di coda. Ma analisi del genere non sono tenute in nessun conto dai profeti dell’economia, i quali sottolineano costantemente l’incomparabilità delle previsioni. Come abbiamo già avuto modo di vedere in questa sede, c’è sicuramente un fondo di verità, ma questo non rende migliore la situazione: le previsioni affondano le proprie radici nel terreno dell’impossibile.

### Di chi fidarsi?

In Germania dovrei quindi puntare sull’istituto vincitore del suddetto raffronto a lungo termine? Non direi. Che cosa accadrebbe infatti se proprio nell’anno in cui faccio questo azzardo l’istituto in questione sbaglia in maniera ancora più eclatante della concorrenza? È quindi meglio accodarsi al treno del consenso. Consensus Forecast, ad esempio, sintetizza a livello mondiale le previsioni di oltre 700 economisti ricavandone una media – il cosiddetto consenso, appunto. Per la Svizzera, questa operazione è svolta dal KOF con cadenza trimestrale. La cosa divertente della situazione: gli istituti parametrano a loro volta le proprie previsioni su questa media a cui essi stessi contribuiscono. La frase “Ci collochiamo pressoché in linea con il consenso” è una sorta di alibi, in quanto ci si posiziona nella pancia del gruppo senza esporsi pericolosamente. La cosa buona della faccenda: se il consenso dovesse essere sbagliato, si è in buona compagnia nel club dei somari. Torniamo così a una scusa tipica dell’infanzia: “Anche tutti gli altri hanno sbagliato”.

### L’eterna inversione di tendenza dei tassi

Purtroppo anch’io mi sono dovuto ripetutamente piegare a questo consenso. Perché nel nostro settore chi canta troppo fuori dal coro non è ben visto. Per i solisti ci sono più rischi che opportunità: o si è fatti oggetto di scherno per una previsione del tutto sbagliata e quindi ci si trova quasi fuori dai giochi in quanto la nomea di menagramo resta a lungo attaccata a una persona; oppure, qualora una previsione azzardata risulti realmente azzeccata, si gode nel migliore dei casi di una fama effimera. La cosiddetta “opinione forte” che si ha su un argomento può far sì che si arrivi a cantare fuori dal coro del consenso; ma non alza mai troppo la voce, perché altrimenti si rischia il proprio lavoro. Infatti non ci si può più nascondere dietro alla massa di tutti gli altri che, per quanto parimenti scarsi, non hanno nemmeno sbagliato del tutto. Esistono per me due “evergreen” a cui non intendo più piegarmi: il ritorno di fiamma eternamente imminente dell’inflazione e la spesso citata inversione di tendenza dei tassi. Entrambi questi temi sono all’ordine del giorno ormai da quasi dieci anni. Ed entrambi vengono di volta in volta differiti di uno-due anni quando l’ennesima previsione non si avvera. Può darsi che l’inversione dei tassi non

# La scusa del consenso

arrivi più e che anche l'inflazione non torni più a salire, in quanto ormai si ripercuote soltanto sui valori patrimoniali ma non sull'economia reale? Questo è il mio scenario principale. Prima o poi, si passa dalla prospettiva di figlio a quella di padre. Lo voglio dire qui, pur non alzando troppo la voce. Giusto, dimenticavo ancora lo scoppio della bolla immobiliare, un altro tema ricorrente sulla breccia da alcuni anni e ormai stantio. Ma prima sentiremo il botto da qualche altra parte – se solo sapessi dove.

## 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.

---