

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen Aspettando Godot



In primo luogo le cose vanno sempre diversamente e in secondo luogo le cose vanno sempre diversamente rispetto a quanto si pensa. Se ancora fino a poco tempo fa le previsioni degli analisti erano praticamente concordi nel prospettare una recessione imminente negli Stati Uniti, ora le opinioni in merito vacillano e divergono

fortemente. Per l'evoluzione delle borse e i mercati dei capitali a livello mondiale riveste una grande rilevanza il fatto che la principale economia nazionale sia effettivamente in procinto di entrare in una recessione oppure no. Anche perché storicamente le curve dei rendimenti inverse sono sempre state indicatori molto affidabili nel segnalare l'incombere di una recessione. Infatti, nei cinquant'anni precedenti alla pandemia da coronavirus, a ogni inversione della curva dei tassi negli Stati Uniti è costantemente seguita una recessione. Il periodo di tempo che intercorreva fino all'effettivo inizio di tale recessione andava da sei mesi a due anni. In media il fenomeno aveva luogo con un certo ritardo, ossia dopo ben quattordici mesi. Ora, però, sono passati già diciannove mesi dal primo segnale di inversione della curva dei rendimenti registrato a luglio 2022 e la congiuntura statunitense non ha manifestato alcuna intenzione di piombare in una recessione. Le stime preliminari in merito alla crescita del PIL nel primo trimestre segnalano una crescita tuttora di poco al di sopra della soglia del 2%. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato permane a un livello basso pari al 3,7% e inoltre la contrazione dell'inflazione diventa sempre più stentata, ma nel complesso seguita a persistere. Pertanto, la tanto prospettata recessione o è in ritardo rispetto alle previsioni o non si avvererà affatto. In ogni caso, nonostante i tassi d'interesse più elevati e i prezzi in crescita, i consumatori americani sono altamente restii a limitare o ridurre i consumi. Di conseguenza, l'attesa di questa recessione negli Stati Uniti che per ora non si verifica sta diventando viepiù l'attesa di Godot. Ovvero un'attesa che non trova mai fine.

La resilienza della congiuntura del paese a stelle e strisce è particolarmente degna di nota e alla base è riconducibile ad almeno sei motivi. Primo, le economie domestiche hanno costituito e accumulato riserve di eccedenze nel corso della pandemia, a cui fino a oggi continuano ad attingere. L'eccedenza di risparmi dei nuclei familiari statunitensi è stata sottovalutata ripetutamente e ha dovuto essere rivista al rialzo più volte. Secondo, la trasmissione dei

tassi d'interesse più elevati si procrastina ulteriormente rispetto ai precedenti cicli di aumento dei tassi d'interesse. Le imprese e le economie domestiche americane hanno sfruttato la fase di tassi d'interesse estremamente bassi che si è verificata prima della pandemia da coronavirus per garantirsi dei finanziamenti a lungo termine a tassi d'interesse esigui. Di conseguenza, un numero di imprese e di economie domestiche nettamente più alto rispetto a prima resta tuttora protetto dai tassi d'interesse ad alta quota. Terzo, la considerevole spesa pubblica come pure la politica fiscale straordinariamente espansiva dell'amministrazione statunitense offrono sostegno all'economia. A causa degli squilibri strutturali nonché dei programmi congiunturali straordinari e troppo spettacolari come ad esempio il Chips Act, l'Infrastructure Bill e l'Inflation Reduction Act, il disavanzo di bilancio degli Stati Uniti si colloca attualmente a un livello elevato pari al 6,3%, senza alcuna prospettiva di abbandonare presto questo andamento insostenibile. Inoltre, la marcata incentivazione della produzione di semiconduttori come pure la decarbonizzazione hanno innescato una delocalizzazione della produzione verso l'America, che comporta investimenti successivi fornendo dunque ulteriore slancio ancora più a lungo. In questo senso, i venti favorevoli che ne derivano per la congiuntura potrebbero essere stati sottovalutati, quantomeno poiché una parte di tale incentivazione è basata su accrediti fiscali per gli investimenti nelle energie rinnovabili, la cui entità diventerà percettibile soltanto nei futuri squilibri del bilancio pubblico.

Spesso nei cicli di innalzamento dei tassi d'interesse effettuati in passato erano i mercati immobiliari a svolgere un ruolo importante nelle recessioni successive. Da un lato poiché le drastiche correzioni dei prezzi riducevano il patrimonio delle economie domestiche, rendendole in tal modo più parsimoniose, dall'altro perché sia la domanda che la conseguente attività edilizia accusavano una contrazione. Quarto, va detto che una situazione del genere attualmente non si riscontra affatto. La sottoproduzione di abitazioni di proprietà perdurata per molto tempo dovrebbe probabilmente far proseguire la carenza di alloggi ancora per molti anni sul mercato immobiliare residenziale degli Stati Uniti, rendendo di conseguenza alquanto improbabili altre correzioni dei prezzi. Sulla scia delle attese riduzioni dei tassi d'interesse, il mercato immobiliare residenziale mostra persino sempre più segnali di un rilancio. Il sentiment nel settore immobiliare ha registrato un chiaro miglioramento. Le richieste di crediti ipotecari e i prezzi delle case stanno tornando a salire, indicando così un'inversione di tendenza nel ciclo dei prezzi delle abitazioni.

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen Aspettando Godot

Anche questo può essere interpretato come un segnale che questa volta la recessione potrebbe non verificarsi. Infatti, in passato l'inversione di tendenza del mercato immobiliare si verificava soltanto in piena recessione dell'economia complessiva o addirittura soltanto dopo.

Anche se ad esempio il mercato degli immobili commerciali è sempre più in fermento, la maggiore economia nazionale del mondo si presenta in buona forma e senza gravi squilibri, ovviamente a prescindere dal trend disastroso dell'indebitamento a lungo termine. Quinto, in virtù dei continui aumenti dinamici dei salari e dei tassi d'inflazione in diminuzione, i nuclei familiari statunitensi dovrebbero beneficiare nel 2024 di un incremento del potere d'acquisto. Questo aspetto positivo unitamente alle prospettive di una prossima riduzione dei tassi d'interesse di riferimento rende le economie domestiche più fiduciose, in modo tale che anche i consumi dovrebbero seguire a fornire sostegno alla congiuntura a stelle e strisce. Sesto, i consumi traggono vantaggio dall'immigrazione attualmente a livelli elevati. Un effetto, questo, che possiamo osservare anche in Svizzera. In aggiunta, anche altri indicatori anticipatori non lasciano presagire alcuna recessione imminente.

Pertanto, le probabilità effettive che una recessione negli Stati Uniti non abbia luogo non sono poi così basse. Ma attenzione, il rischio che una recessione si concretizzi anche in un secondo momento con un certo ritardo non è pari a zero. Agli inasprimenti della politica monetaria occorre tempo per dispiegare i loro effetti nel sistema. Il periodo prolungato di tassi d'interesse bassi e della pandemia potrebbero aver prolungato questo effetto di differimento. Considerato che la storia di cinquant'anni di anticipazioni corrette è sicuramente degna di rispetto e non dovrebbe essere cancellata così facilmente con un colpo di spugna. Anche il fatto che all'improvviso la maggior parte degli economisti stia prendendo le distanze dalle loro stesse previsioni di recessione, dopo avere erroneamente prospettato una recessione nel 2023, non contribuisce necessariamente a creare un clima di fiducia e di distensione, bensì dovrebbe farci rimanere vigili.

Fredy Hasenmaile, economista capo di Raiffeisen

Importanti note legali

Nessuna consultazione

Questa presentazione ha finalità pubblicitarie e informative generali e non è riferita alla situazione individuale del destinatario. Non costituisce una consulenza, né una raccomandazione, un'offerta o simili e non sostituisce in alcun modo una consulenza, né un'analisi complete e dettagliate. Gli esempi e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale).

Nota sulle dichiarazioni previsionali

La presente pubblicazione contiene dichiarazioni previsionali che rispecchiano stime, ipotesi e previsioni di Raiffeisen Svizzera società cooperativa al momento della redazione della pubblicazione stessa. A seguito di rischi, incertezze e altri fattori rilevanti, i risultati futuri possono divergere in misura considerevole dalle dichiarazioni previsionali. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non è tenuta ad aggiornare le dichiarazioni previsionali della presente pubblicazione.

Esclusione di responsabilità

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

Raiffeisen Svizzera 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.

Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non è possibile ricavare l'andamento attuale o futuro.

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.

Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen, questa presentazione non può essere riprodotta e/o inoltrata né parzialmente né nella sua forma completa.