



La nostra visione macroeconomica - Agosto 2023

L'espansione economica di fine ciclo continua, nonostante il rallentamento della crescita e una politica monetaria considerata restrittiva. L'attività economica globale sta reggendo meglio di quanto previsto qualche mese fa. I segnali di una recessione imminente sono scarsi o inesistenti. Il rallentamento della ripresa e le crescenti tensioni nel settore immobiliare e finanziario cinese sono motivo di preoccupazione.

Sebbene i tassi di disoccupazione si stiano gradualmente allontanando dai minimi storici, i mercati del lavoro rimangono rigidi. La fiducia dei consumatori, che era ai minimi storici, continua a migliorare. Gli indicatori anticipatori, in particolare gli indici dei responsabili degli acquisti, confermano lo scenario di rallentamento economico. Mentre il settore dei servizi sta decelerando rapidamente, la tendenza al ribasso del settore manifatturiero sembra essersi temporaneamente arrestata, anche se i dati indicano ancora una contrazione.

La fine della stretta monetaria sta diventando sempre più evidente. Sebbene il calo dell'inflazione complessiva tenda a confermare questa ipotesi, l'inflazione di fondo persiste, soprattutto nel settore dei servizi. La determinazione delle banche centrali a riportare l'inflazione verso l'obiettivo del 2% non deve essere sottovalutata. Se l'inflazione dovesse tardare a scendere, o addirittura accelerare, le banche centrali sarebbero nuovamente costrette ad applicare il freno monetario, correndo il rischio di una recessione. Per il momento, tuttavia, riteniamo che le due principali banche centrali dovrebbero alzare i tassi di riferimento al massimo una volta, se non mai.

Stati Uniti

Con la buona tenuta dei consumi, il calo dell'inflazione e la ripresa degli investimenti del settore privato, le speranze di un atterraggio morbido rimangono intatte. L'economia statunitense ha accelerato nel secondo trimestre, superando le altre economie avanzate. Anche se l'impatto ritardato della politica monetaria e le condizioni di prestito più restrittive continueranno a frenare la crescita nei prossimi mesi, il modello di previsione GDPNow della Fed di Atlanta, ad esempio, prevede una crescita reale del 5,6% a tassi annuali nel terzo trimestre. Sebbene questa stima sia indubbiamente troppo alta, la tendenza non indica un indebolimento significativo. La ripresa dell'edilizia residenziale, finora in difficoltà, e del settore manifatturiero avvalorano questa tesi. Sia il moderato calo della domanda di lavoro che il rallentamento della crescita dell'occupazione indicano un graduale allentamento del mercato del lavoro. Finora la Federal Reserve statunitense è riuscita chiaramente a ridurre la domanda aggregata e a contenere l'inflazione al 3,2% senza provocare un aumento della disoccupazione. Tuttavia, il presidente Jerome Powell ha chiarito ancora una volta, in occasione del vertice annuale di Jackson Hole, che la banca centrale non ha ancora completato la sua missione e che una riaccelerazione dell'attività economica potrebbe costringere la Fed ad aumentare ulteriormente i tassi.

Zona euro

I dati del PIL del secondo trimestre indicano che l'economia della zona euro ha superato la recessione tecnica in cui era entrata nel quarto trimestre del 2022. Tuttavia, la crescita continua a ristagnare nella zona euro, con una debolezza particolarmente marcata in Germania e in Italia. Particolarmente preoccupante è il fatto che il settore dei servizi, che aveva guidato la ripresa nella prima metà dell'anno, sia ora entrato in una zona di contrazione. Gli indici dei responsabili degli acquisti sono sprofondata in territorio negativo ad agosto. Sebbene la fiducia dei consumatori sia scesa dai suoi minimi, sostenuta da un solido mercato del lavoro, le statistiche sono state complessivamente deludenti: la debolezza della domanda estera ha pesato sul settore manifatturiero, il settore immobiliare è rimasto sotto pressione, mentre l'inflazione sottostante si è mantenuta stabile al 5,5% nonostante il calo dell'inflazione complessiva. Dato il conseguente tasso reale negativo, la BCE si trova ancora di fronte al dilemma di dover aumentare i tassi di interesse nonostante il rallentamento ciclico. Tuttavia, riteniamo che la BCE si fermerà al massimo dopo un rialzo dei tassi per osservare l'evoluzione dei dati macroeconomici.

La Cina

L'economia cinese avrebbe dovuto trainare la crescita economica globale quest'anno. Tuttavia, nonostante la determinazione delle autorità a sostenere la crescita, ad agosto la ripresa ha continuato a vacillare. Le difficoltà del mercato immobiliare hanno avuto ancora una volta effetti indesiderati, sotto forma di crisi di liquidità nel sistema bancario ombra e di default delle società immobiliari. Per limitare il rischio di diffusione della crisi, l'ufficio politico cinese ha ripetutamente sottolineato la necessità di misure mirate per ripristinare la fiducia del settore privato, stimolare gli investimenti e i consumi e sostenere il mercato immobiliare. Tuttavia, a parte il taglio dei tassi di interesse operato per due volte dalla People's Bank of China, non si sono concretizzate misure di sostegno fiscale di rilievo. L'obiettivo di una crescita del PIL di "circa il 5%" entro il 2023 appare sempre più illusorio. A questo quadro contrastante si aggiunge il fatto che nel Regno di Mezzo regna la deflazione, mentre la maggior parte delle economie avanzate rimane afflitta da un'inflazione eccessiva.