**Schroders - Che fine ha fatto la recessione negli Stati Uniti? Secondo noi, è stata solo ritardata**

A cura di **Keith Wade, Chief Economist & Strategist, Schroders**

Gli Stati Uniti hanno continuato a crescere alla fine dello scorso anno e sembrano aver iniziato il 2023 con una nota positiva. Gli economisti stanno ora escludendo la possibilità di una recessione negli Stati Uniti, che era prevista fino a poche settimane fa.

**Il fallimento della Silicon Valley Bank (SVB)** ha complicato il quadro e comporterà un irrigidimento delle condizioni finanziarie e una certa cautela da parte degli investitori. La nostra opinione è che questo fenomeno **frenerà la crescita, ma in questa fase non sembra essere sufficientemente sistemico da provocare una più generale contrazione del credito e una recessione**. La situazione è fluida, ma **continuiamo ad aspettarci che la Fed aumenti i tassi di 25 punti base in occasione della prossima riunione di questa settimana**.

Da tempo riteniamo che lo shock subito dall’economia nell’ultimo anno a causa dell’aumento dei prezzi dell’energia, dell’aumento dei costi salariali e dei pagamenti degli interessi, avrebbe indebolito la domanda e provocato una contrazione del settore aziendale.

Alcuni segnali in tal senso si sono manifestati in settori come quello tecnologico, che ha tagliato posti di lavoro dopo essersi espanso rapidamente durante i lockdown. Un processo che potrebbe accelerare sulla scia del fallimento di SVB. Tuttavia, non abbiamo assistito a licenziamenti diffusi in tutta l’economia, né a un aumento della disoccupazione, che rimane vicina ai minimi storici.

Le aziende continuano a segnalare carenza di manodopera e le offerte di lavoro sono in crescita, con quasi due posti vacanti per ogni disoccupato. **Il mercato del lavoro non si è indebolito come previsto**.

**Le aziende hanno trasferito l’aumento dei costi per mantenere i margini di profitto**

Dopo la recente stagione degli utili è chiaro che esiste ancora un potere di determinazione dei prezzi e che **le aziende sono in grado di trasferire i costi più elevati sui prezzi, cosicché la compressione dei margini di profitto non si è ancora concretizzata**. Ciò è confermato dai dati macroeconomici che mostrano un aumento dei prezzi più rapido dei costi salariali unitari nel settore delle imprese. I margini di profitto sono stati mantenuti e il flusso di cassa continua a superare le spese nel settore delle imprese.

In questo contesto le aziende non hanno subito pressioni finanziarie per ristrutturare e tagliare posti di lavoro. Di conseguenza, **l’inflazione è ancora un problema, poiché i costi sono stati trasferiti sui prezzi al consumo.**

Da questo punto di vista, la fonte della tenuta della crescita, dell’inflazione e degli utili aziendali risiede nella vivacità della domanda sottostante, che è rimasta sufficientemente forte da assorbire l’aumento dei prezzi.

**Liberazione della domanda repressa**

Per quanto riguarda i consumatori, l’aumento dell’inflazione ha chiaramente inciso sulla capacità di spesa. Nonostante ciò, **la spesa reale dei consumatori statunitensi è aumentata nel 2022, anche se è stata sostenuta dall’accumulo di risparmi, piuttosto che dalla spesa del reddito corrente.**

Il reddito personale disponibile reale è sceso del 2,3% nel corso dell’anno (dal quarto trimestre 2021 al quarto trimestre 2022), ma la spesa reale dei consumatori è aumentata dell’1,9% nello stesso periodo, poiché le famiglie hanno ridotto il loro tasso di risparmio dal 7,3% del reddito disponibile al 2,9%.

**La riduzione del risparmio delle famiglie riflette l’utilizzo dei fondi accumulati durante la pandemia**, quando la spesa era limitata. Secondo le nostre stime, lo scorso anno le famiglie disponevano di 2.400 miliardi di dollari di risparmi “in eccesso", sulla base delle tendenze pre-pandemia. Secondo i nostri calcoli, nel 2022 sono stati utilizzati circa 800 miliardi di dollari per sostenere i consumi, pari al calo del tasso di risparmio, lasciando un eccesso di 1.600 miliardi di dollari.

Nel complesso, ci aspettiamo che l’eccesso si esaurisca a un ritmo simile a quello del 2022 e di conseguenza assisteremo a **un altro anno in cui le famiglie manterranno il loro tasso di risparmio al di sotto della norma**. Di conseguenza, **i consumi nel 2023 dipenderanno interamente dalla crescita del reddito reale**. Riteniamo che ciò sarà moderatamente positivo in quanto, sebbene l’inflazione sia attualmente elevata (6%) e superiore alla crescita di salari e stipendi, si prevede che gli aumenti dei prezzi al consumo si moderino nel corso dell’anno. Anche gli aumenti dei sussidi, delle pensioni e del salario minimo contribuiranno, ma la crescita del reddito reale non dovrebbe superare di molto l’1% nel 2023, soprattutto se, come previsto, la disoccupazione aumenterà.

Verso un rallentamento della domanda

Una crescita dei consumi dell’1% rappresenterebbe un notevole rallentamento della domanda, mettendo sotto pressione il potere di determinazione dei prezzi delle imprese e comprimendo i margini di profitto e i flussi di cassa. Le aziende dovrebbero reagire tagliando i posti di lavoro, facendo così aumentare la disoccupazione. Questo, a sua volta, si ripercuoterebbe sul rallentamento dei consumi, in quanto le famiglie diventerebbero più caute. A nostro avviso, questi effetti di seconda istanza scatenerebbero **un’ulteriore debolezza della spesa e porterebbero l’economia a un rallentamento più marcato nel 2023**.

A nostro avviso, **la capacità di consumatori e imprese di resistere agli shock energetici e salariali contribuisce a spiegare gran parte della tenuta dell’economia**. Ciò non significa che la politica monetaria abbia smesso di funzionare: essa agisce sempre con un lungo ritardo, e la velocità con cui i tassi di interesse sono stati aumentati da quasi zero ai livelli attuali significa che la politica non è stata restrittiva per così tanto tempo.

Su questa base, **riteniamo che la recessione sia stata ritardata piuttosto che evitata**. **Se la domanda dei consumatori dovesse raffreddarsi come previsto, è probabile che ciò avvenga nella seconda metà dell’anno, se non più tardi. A questo punto è probabile che la Fed allenti la sua politica o opti per un cambio di rotta.**