

La recessione durerà due anni

di Nouriel Roubini

E' chiaro che il 2008 non è stato un buon anno ed è ufficiale che l'attuale recessione in America è partita già dal dicembre 2007. E ora, a che punto siamo con questa recessione che già oggi è durata più a lungo delle due precedenti (1990 e 2001, ognuna delle quali lunga otto mesi)? Bene, noi riteniamo che l'economia americana non sia che a metà del cammino di questa recessione, che sarà la più lunga e la più severa del dopoguerra.

Il Pil americano continuerà a contrarsi per tutto il 2009 con una perdita cumulata del 5%. La recessione alla resa dei conti durerà poco meno di due anni.

L'ultima occhiata al 2008 rivelerà un quarto trimestre debolissimo con una contrazione della crescita del 6%, dovuta ad una violentissima caduta nei consumi individuali e negli investimenti dei privati. Per i trimestri successivi, formuliamo questa previsione: contrazione di un ulteriore 5% nel primo trimestre 2009, del 4% nel secondo trimestre, del 2,5% nel terzo e dell'1% nel quarto. La media così sarà di una caduta del 3,4% nel Pil americano nell'anno che è appena iniziato.

I consumi personali. I consumatori americani si sono rivelati assai resistenti alla crisi, ma hanno cominciato a cedere nel terzo trimestre del 2008, quando per la prima volta in quasi due decenni, gli acquisti individuali si sono contratti. Visto che i consumi ammontano in America a due terzi della domanda aggregata, la previsione dei comportamenti dei consumatori è al centro delle dinamiche che presiederanno all'andamento dell'economia reale nel 2009. Secondo noi i consumi personali continueranno a contrarsi per tutto l'anno in modo molto marcato a causa della perdita di ricchezza provocata dalle perdite sia sulle case che sulle azioni, della scomparsa del rifinanziamento sui mutui immobiliari avvenuta nel secondo semestre 2008, l'aumento della perdita di posti di lavoro, l'irrigidimento nelle condizioni di credito e parallelamente l'aumento dei costi sul servizio dei debiti (il rapporto debito/reddito è salito del 70% negli anni '90 al 100% nel 2000 fino all'attuale 140%). Le perdite di ricchezza per i proprietari di casa dovute alla caduta dei valori immobiliari sono pari finora a circa 4.000 miliardi di dollari, e chiaramente sono dirette ad un'accentuazione ulteriore visto che i prezzi delle case continuano a cadere. Raggiungeranno alla fine i 6-8miliardi di dollari, alla luce di un crollo dei prezzi delle case del 30-50% in media dai valori di picco. Non dimentichiamo che siamo entrati nel quarto anno di contrazione per i valori immobiliari. L'avvio della costruzione di nuove case è sceso da 2,3 milioni di tasso annuo del gennaio 2006 a 625mila del novembre 2008, il livello più basso da quando quest'indicatore è stato concepito nel 1959. Tutto questo si tradurrà in una riduzione dei consumi di almeno 500 miliardi di dollari. E la riduzione dei valori di Borsa, che sarà all'incirca del 25% e sarà dovuta ai cattivi bilanci delle aziende, porterà ad una riduzione dei consumi personali di almeno altri 100 miliardi.

Il mercato del lavoro. Con la prosecuzione del 'credit crunch' e i significativi tagli nelle spese sia dei consumatori che delle aziende, la perdita di posti di lavoro continuerà al ritmo di 4-500mila posti nel primo trimestre del 2009 e di 3-400mila nel secondo, il che porterà il tasso di disoccupazione all'8% a metà di quest'anno. La severa contrazione della domanda privata fino all'inizio del 2010 terrà alto il livello dei licenziamenti e porterà il livello di disoccupazione anche oltre l'8%. Tutti i settori - imprese piccole e grandi, servizi finanziari e aziende manifatturiere - continueranno a tagliare posti di lavoro ad un ritmo elevato. La perdita di posti sarà più severa nel settore dei servizi, compresi il commercio, i servizi professionali, l'ospitalità e il tempo libero. A meno che i provvedimenti di stimolo fiscale non siano indirizzati specificamente al risanamento dei bilanci statali, si faranno sentire anche i tagli nel settore pubblico. Tutto questo andrà avanti fino ai primi timi segnali di ripresa nel 2010, non prima che il tasso di disoccupazione abbia raggiunto il 9%.

Commercio estero e cambi. Le contrazioni alle esportazioni che sono cominciate a fine 2008, aumenteranno il ritmo nel 2009 mentre sempre più economie si uniranno a quelle del G-7 nel generale rallentamento. D'altra parte, la diminuzione dei prezzi del petrolio e il trend ribassista dei consumi nonché degli investimenti delle aziende porterà ad una riduzione dell'import, per cui il contributo negativo di questa voce sarà limitato. Quanto al dollaro, il destino della valuta dipende dall'andamento economico globale. Ora che i volumi scambiati tornano ad aumentare mentre gli operatori tornano dalle loro vacanze di fine anno, il dollaro può temporaneamente recuperare il suo status di "rifugio sicuro" visto che la propensione al rischio in tutto il mondo sta crollando. La necessità di finanziare con tassi obbligazionari interessanti tutti gli interventi di stimolo che l'economia americana sta approntando, al di fuori dello schema di tassi interni della Fed, sarà un ulteriore elemento di stimolo all'acquisto di attività denominate in dollari. Infine, altro fattore propulsivo per il dollaro sarà l'abbassamento generalizzato dei tassi di interesse fuori dagli Usa che metterà sotto pressione monete come l'euro. Ci sono comunque anche rischi di nuove cadute del dollaro, legati a due fattori: 1) una stretta nell'offerta che rialzi i prezzi delle commodity; 2) un'incapacità del mercato di assorbire le emissioni del Tesoro americano. Probabilmente questi rischi ribassisti si faranno sentire nella seconda metà del 2009 e nel 2010.

Le misure di bilancio. Grandi aspettative sono riposte nei pacchetti di stimolo fiscale e di spesa pubblica che saranno varati nei prossimi mesi. Il problema è che buona parte di questi investimenti e di queste agevolazioni saranno effettivi non prima del secondo trimestre, e quindi anche se efficaci saranno fuori tempo: cominceranno a far sentire i loro effetti solo a fine 2009-inizio 2010, quando la recessione comincerà ad essere passata e quindi potranno avere il solo effetto di gonfiare oltre misura il deficit federale.