



GIUGNO 2023

# SCENARIO MACROECONOMICO NEGLI STATI UNITI

#MACROMARKETS



## INDICE

<b>INTRODUZIONE</b>	<b>3</b>
<b>LEVOLUZIONE DELL'INFLAZIONE POST COVID</b>	<b>4</b>
<b>LA STRATEGIA DELLA FED CONTRO L' INFLAZIONE</b>	<b>7</b>
<b>CONFRONTO TRA SCENARI INFALTTIVI PASSATI E OGGI</b>	<b>9</b>
<b>IL FALLIMENTO DI BANCHE AMERICANE</b>	<b>11</b>
<b>CONCLUSIONE</b>	<b>13</b>
<b>BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA</b>	<b>14</b>

### *Autori*

*Stefano Cutolo*

*Marta Luzzo*

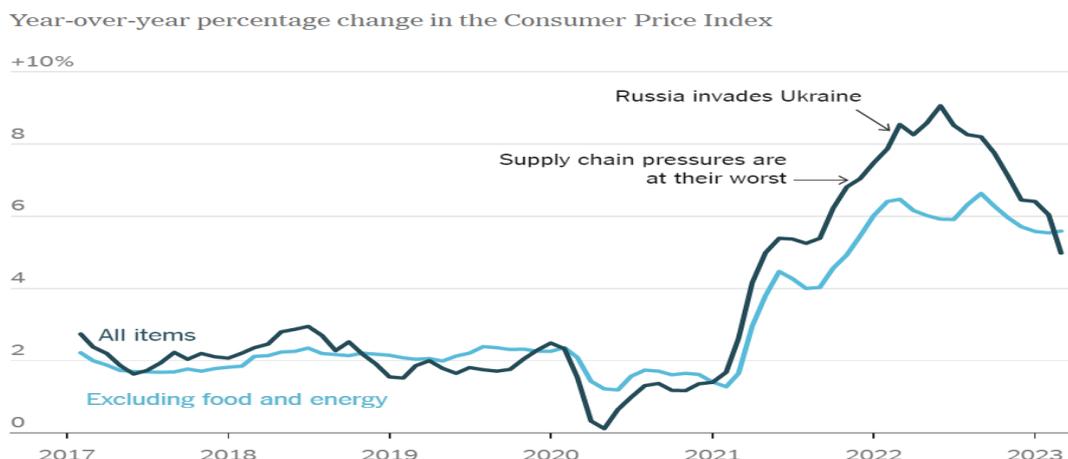
## **INTRODUZIONE**

La Pandemia mondiale del 2020 ha portato con sé delle drastiche conseguenze in tutto il mondo e ancora oggi, a distanza di mesi, i vari stati stanno cercando di affrontarle adottando misure molto stringenti.

Nelle prossime pagine concentreremo la nostra attenzione sullo scenario economico di uno stato in particolare, gli Stati Uniti; analizzeremo l'evoluzione dell'inflazione nel tempo, le misure adottate dopo la pandemia e le ripercussioni che queste stanno avendo sul livello d'inflazione e sui valori dei tassi d'interesse raggiunti.

Infine, analizzeremo i fattori che hanno caratterizzato le crisi più importanti del paese e vedremo se vi sono delle differenze o delle somiglianze con quella attuale.

## L'EVOLUZIONE DELL'INFLAZIONE POST-COVID



Fonte: Bureau of Labor Statistics

Dopo un lungo periodo di bassa inflazione, gli Stati Uniti hanno registrato un rapido rialzo del livello dell'inflazione negli ultimi due anni, che ha raggiunto il culmine del 9,1% nell'estate del 2022, iniziando poi a diminuire raggiungendo un livello del 5% nel maggio del 2023

Questo rapido aumento dell'inflazione, come evidenziato nello studio "What has caused U.S. inflation to rise since 2020, and where is it headed?", è riconducibile a due diverse macro-componenti dell'inflazione: la **core inflation** e le **deviazioni dalla core inflation**.

La core inflation è la misura dell'andamento medio dei prezzi legata solamente alle condizioni del mercato del lavoro, più precisante alle combinazioni di posizioni aperte e dei potenziali candidati.

Il mercato può essere *tight* (numero elevato di posizioni/basso numero di candidati) o *slack* (numero basso di posizioni/numero elevato di candidati).

Le deviazioni dalle core inflation sono invece legate al cambio dei prezzi di settori particolarmente volatili per loro natura, in particolare il settore del cibo e dell'energia.

In seguito alla ripresa economica post pandemia, si ha avuto una rapida diminuzione del livello di disoccupazione e un conseguente tightening del mercato del lavoro.

Questo ha portato ad un generale aumento degli stipendi legato a un maggiore potere contrattuale dei lavoratori ed un aumento del prezzo medio di beni e servizi da parte delle aziende legato in parte ai maggiori costi del lavoro.

Oltre all'aumento degli stipendi, l'incremento dei prezzi di molti settori è legato particolarmente ad **eventi geopolitici**, principalmente i problemi della supply chain post-covid e lo scoppio della guerra in Ucraina.

Le difficoltà incontrate dalla supply chain a fronteggiare una domanda di beni in rapida crescita nel periodo post Covid hanno portato a dei significativi aumenti dei tempi della produzione a livello globale in molti settori, tra cui notevolmente quello automobilistico.

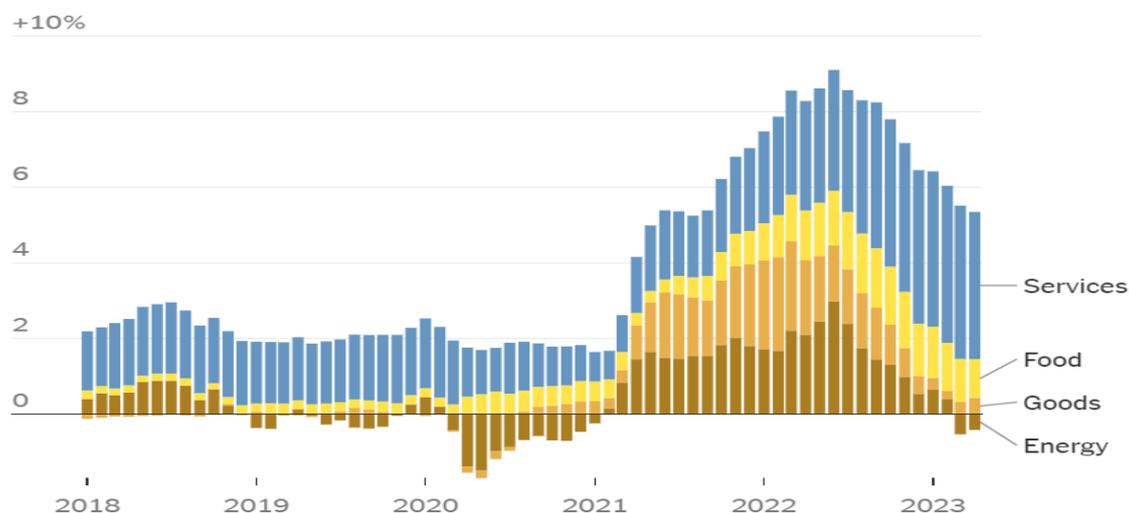
Questi problemi di approvvigionamento delle risorse necessarie per la produzione hanno creato un significativo backlog di ordini, che ha causato un forte sbilancio tra domanda ed offerta ed ha quindi a sua volta portato a un significativo aumento del prezzo dei beni in molti settori.

Questi problemi sono poi aggravati dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, causando ulteriori problemi nella supply chain delle materie prime e dell'energia.

L'interruzione improvvisa del rifornimento di cibo ed energia, legato rispettivamente all'invasione dell'Ucraina e le conseguenti sanzioni alla Russia, hanno aggravato le difficoltà di supply chain portando ad un **ripido aumento dei costi** nei mesi immediatamente successivi all' invasione.

### Higher Prices for Services Are Now Driving Inflation

Breakdown of the inflation rate, by category



Fonte: Bureau of Labor Statistics

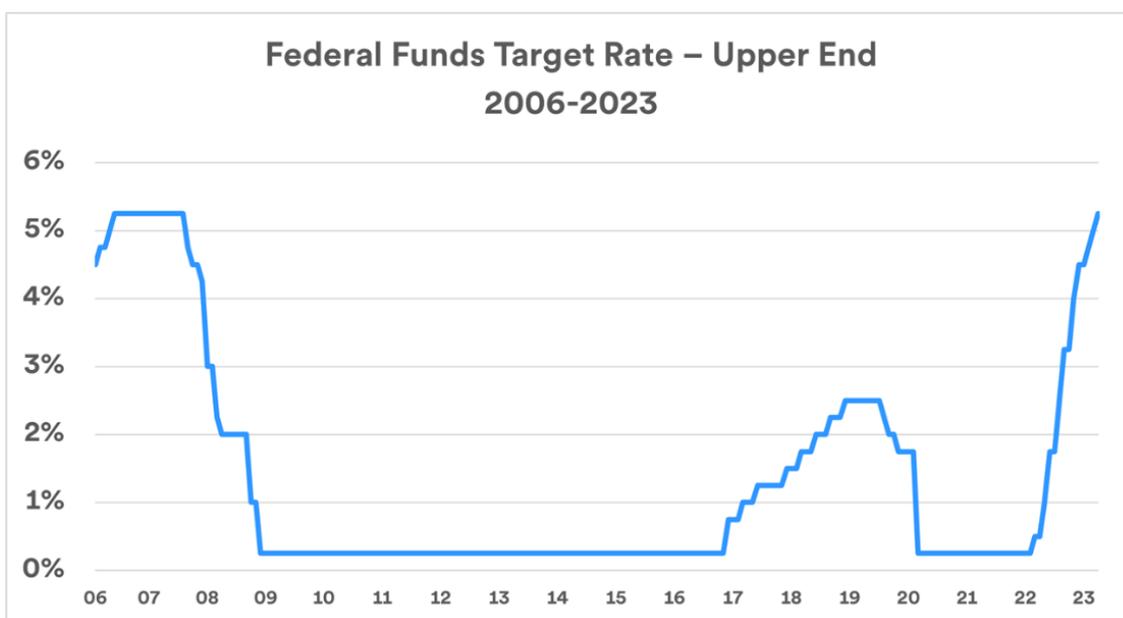
Come visibile dalla scomposizione delle componenti inflattive nel grafico sovrastante le cause dell'inflazione non sono rimaste costanti ma sono variate nel tempo.

All'inizio l'aumento dell'inflazione era legato maggiormente all'aumento dei costi dei beni e dell'energia. In seguito all'invasione dell'Ucraina l'aumento dei prezzi dell'energia e del cibo hanno raggiunto il loro massimo nella seconda metà del 2022. In seguito, si ha avuto la rapida diminuzione del prezzo dell'energia e dei beni. In contrasto il tasso di inflazione del cibo è diminuito molto più lentamente, mentre il prezzo dei servizi è aumentato rapidamente, costituendo nel 2023 la componente più importante dell'inflazione.

## LA STRATEGIA DELLA FED CONTRO L'INFLAZIONE

In seguito ad un rapido incremento dell'inflazione nel periodo post- Covid, la Fed è intervenuta con delle politiche volte a riportare l'inflazione all'obiettivo di lungo periodo del 2% come dichiarato nel suo mandato.

Il principale strumento che la Fed ha usato per contrastare l'aumento dell'inflazione è stato l'aumento del target dei Federal Funds Rate a breve termine, il tasso di interesse a cui le istituzioni finanziarie prendono in prestito o si prestano tra di loro le loro riserve per fronteggiare i loro bisogni di liquidità.



Fonte: Federal Reserve Board of Governors

A partire dal marzo 2022 la Fed ha perseguito una continua politica di innalzamento di questo tasso “Interest rate hike” aumentandolo per ben 7 volte nel 2022 e 3 nel 2023.

Questo incremento del target dovrebbe aumentare il costo dei prestiti e ridurre la loro quantità, portando a un generale rallentamento dell'economia, una riduzione del numero di investimenti e assunzioni e abbassando di conseguenza il livello di inflazione.

Nell'incontro del 2-3 maggio la Fed Reserve ha alzato ulteriormente questo tasso dal 5% al 5,25% nonostante le aspettative degli investitori, che si sarebbero aspettati un cambio di politica da parte della Fed in seguito ai recenti fallimenti di alcune banche regionali negli Stati Uniti di cui parleremo in seguito.

Questa decisione della Fed è probabilmente dovuta alla permanenza di un livello di inflazione significativo. Nonostante un significativo miglioramento dell'inflazione che è scesa dai livelli del 9,1% dell'estate del 2022 a un livello poco inferiore al 5% nel maggio del 2023, la permanenza di un livello di inflazione elevato ha spinto la Fed a continuare una politica monetaria di carattere restrittivo per riportare l'inflazione agli obiettivi di mandato.

Insieme a questo innalzamento dei Federal Funds rate la FED ha anche perseguito una strategia di quantitative tightening in opposizione alla politica di quantitative easing precedentemente adottata durante la crisi del Covid.

Mentre la precedente politica del quantitative easing era volta a provvedere liquidità al mercato, acquistando principalmente Treasuries e titoli garantiti da ipoteca, la politica di quantitative tightening è invece rivolta a una graduale diminuzione del bilancio della Fed, non riacquistando i titoli di stato/obbligazioni una volta che questi hanno raggiunto la scadenza.

A partire dal settembre del 2022, La Fed ha costantemente diminuito il suo bilancio di circa 95 miliardi ogni mese, diminuendo il suo bilancio di circa il 6% rispetto al massimo registrato nell'aprile 2022

Questa duplice strategia di "quantitative tightening", combinata con l'aumento dei tassi di interesse, ha lo scopo di contenere l'inflazione aumentando i costi di prestito e diminuendo la loro domanda e rallentando la crescita economica.

Vi è però la necessità per la Fed di bilanciare questa politica restrittiva con la stabilità del sistema bancario poiché un continuo innalzamento dei tassi di interesse potrebbe causare problemi di liquidità all'interno del sistema Bancario Usa, che al momento però sembrerebbe solido, o una recessione legata a un rallentamento eccessivo della crescita economica

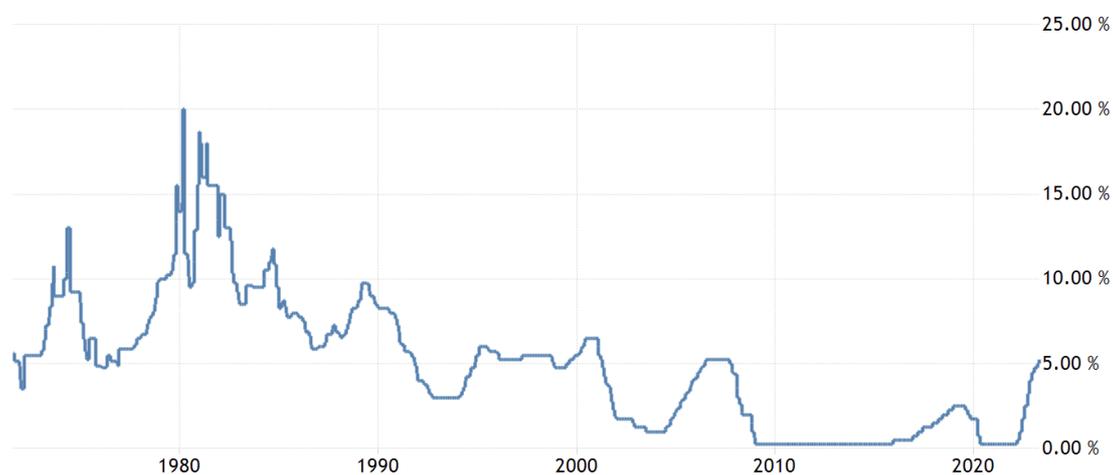
Al momento è incerto se la Fed continuerà questa politica di innalzamento dei tassi di interesse perché è noto che le decisioni di politica monetaria operino con *lag* significativi. Seppure l'ultimo incontro della Fed abbia visto un "Pause" questo non esclude, tenendo conto dei futuri dati sull'economia e inflazione, la possibilità di un ulteriore rialzo dei tassi di interesse.

## CONFRONTO TRA SCENARI INFALTTIVI PASSATI E OGGI

L'economia americana sta vivendo un periodo molto delicato e il suo futuro dipenderà dalle decisioni che verranno prese nelle prossime settimane. Come è stato detto nelle pagine precedenti, la situazione economica prevede un livello d'inflazione di 4.9% raggiunto nel mese di aprile 2023 (il valore più basso degli ultimi due anni) e tassi d'interesse, aumentati ancora di 25 punti base nel mese di maggio, hanno raggiunto il 5.25%, i quali hanno portato il fallimento di alcune banche nazionali.

Andremo ora a capire se gli USA si sono già trovati in un caso simile negli anni precedenti, facendo luce sugli anni in cui l'inflazione e i tassi d'interesse hanno raggiunto valori elevati.

### Tassi d'interesse FED (1971-2023)



Fonte: *Tradingeconomics.com*

### Inflazione USA (1914-2023)



Fonte: *Tradingeconomics.com*

Il primo anno che andiamo a prendere in considerazione è il 1946, anno in cui l'inflazione raggiunse il 20%, valore determinato dalla fine della Grande Guerra che ha portato una domanda repressa di beni di consumo e il controllo sui prezzi è venuto meno.

Successivamente tra il 1973 e il 1975 da un lato l'inflazione degli USA raggiunse il 14% a causa dello shock petrolifero e dall'altro si verificò un importante aumento dei tassi d'interesse che passarono da 4.75% a 13%. Questi due valori scesero quasi fino ai valori precedenti grazie alla recessione economica.

In seguito, si verificò un ulteriore picco dell'inflazione (15%) nel 1980, anno caratterizzato inoltre anche da un forte aumento dei tassi d'interesse portati dalla Fed al 15.9% e aumentati ancora ulteriormente a giugno dell'anno successivo (19.1%). Il periodo tra 1980 e il 1983 ha caratterizzato gli USA attraverso due recessioni significative: la prima caratterizzata dalla decisione della FED di attuare politiche monetarie restrittive al fine di contrastare l'alto tasso d'inflazione, la seconda, più lunga, e caratterizzata da un elevato tasso di disoccupazione e definita una delle recessioni peggiori degli USA.

Come è possibile notare dalle brevi descrizioni dei momenti più significativi dell'economia americana, ogni crisi ha avuto un proprio percorso, correlato al contesto storico e macroeconomico in cui era inserita e si è poi ristabilizzata in seguito ad una recessione.

È bene ora mettere in luce alcune differenze e somiglianze del periodo americano attuale con i periodi sopra citati. In primo luogo, la pandemia, come la Grande Guerra, ha scatenato una domanda repressa dei beni di consumo e un aumento dei prezzi delle materie prime sia nel 1946 sia nel 2020. Inoltre, negli anni '70 l'inflazione era iniziata ad aumentare dopo oltre 15 anni di rapida crescita e di un livello di disoccupazione molto più bassa rispetto agli anni prima; l'inflazione del periodo attuale invece arriva da aumenti di prezzi dovuti alla crescita insufficiente a recuperare le perdite causate dalla pandemia globale e inoltre da un tasso di disoccupazione più elevato che in precedenza.

Come è possibile dunque notare ogni crisi economica è differente dalle altre, ma persistono alla base alcuni fattori comuni che portano a scatenare le crisi stesse.

## **IL FALLIMENTO DI BANCHE AMERICANE**

Come è stato descritto nei paragrafi precedenti, da marzo 2022 la FED ha iniziato la propria stretta monetaria, la quale prevedeva un costante aumento dei tassi d'interesse.

Tra le conseguenze che questa scelta ha portato c'è stato il fallimento di alcune banche, tra cui la Silicon Valley, Signature e First Republic Bank.

Nei prossimi paragrafi andremo ad analizzare quali sono state le cause sottostanti a queste tre chiusure.

La prima a dichiarare il suo fallimento è stata la Silicon Valley Bank, istituto di credito commerciale con sede a Santa Clara in California. Ha dichiarato il suo fallimento il 10 marzo 2023 a causa di una crisi di liquidità provocata dai suoi depositanti.

Questa banca, focalizzata principalmente sul settore tecnologico e sul venture capital, ha aumentato i propri depositi del 180% dal 2019 comportando una concentrazione delle passività a breve termine riferibili soprattutto a grandi società e non a investitori retail. Inoltre, l'istituto di credito ha deciso di attuare una gestione particolare del rischio: ha investito le proprie risorse raccolte nel breve termine in attività finanziarie di lunga scadenza, tra cui bond e Mortgage-Backed Securities, soggette ad una veloce svalutazione con l'aumento dei tassi d'interesse. Dunque, con la stretta monetaria in atto negli USA, di fronte ad una corsa agli sportelli, una banca che investiva le proprie risorse in quegli strumenti finanziari, è finita in una profonda crisi di liquidità dovendo vendere quei titoli, svalutati, per poter rimborsare i propri clienti. Questo, dunque, causò una grande perdita.

Pochi giorni dopo, il 12 marzo 2023, la Signature Bank, nota banca americana legata al mondo delle criptovalute, è fallita a causa di insolvenza e crisi di liquidità. La sua chiusura è stata voluta dalla FDIC in seguito alla corsa agli sportelli dei clienti avvenuta nei giorni precedenti. La FDIC ha assicurato i correntisti della Silicon Valley e della Signature Bank sul ritorno delle somme da loro depositate, mossa volta ad aumentare la fiducia nel sistema bancario statunitense.

Infine, alcune settimane dopo, nel mese di maggio, gli Stati Uniti hanno visto crollare il terzo importante istituto bancario, la First Republic bank, fondata nel 1985 a San Francisco i cui clienti erano per lo più aziende e famiglie appartenenti alla classe medio-alta. Questa banca, famosa per la concessione di prestiti a lungo termine caratterizzati dai bassi tassi d'interesse, a causa degli aumenti dei tassi d'interesse della FED e di un importante ritiro di depositi da

parte dei clienti spaventati nel mese di marzo, ha incontrato i primi momenti di difficoltà nel mese di marzo che si sono poi conclusi con un'asta organizzata dal FDIC la quale ha trovato un acquirente: JP Morgan.

JP Morgan ha rilevato i suoi depositi e ha acquistato \$173 miliardi di prestiti e \$30 miliardi di titoli: insieme al FDIC ha evitato il fallimento della terza banca americana nel 2023.

Il fallimento di queste tre banche, in particolare quello della Silicon Valley Bank, ha portato timore per un **contagio** del settore a livello macroeconomico. Questo sospetto è stato però fin dal principio smentito dagli analisti in quanto i problemi del collasso sono stati principalmente due: **la concentrazione dei depositi su un solo settore e il mismatching delle scadenze tra depositi a breve termine e impieghi a lungo termine.**

Al netto di queste parole, dunque, fin da subito si è smentita la paura di una possibile analogia al caso Lehman Brothers, accaduto nel 2008, anche grazie alla tempestività con cui sono intervenute le autorità americane, garantendo ai clienti il rimborso.

La FED, dopo la chiusura di questi istituti, ha iniziato a valutare l'ipotesi di fermare l'aumento dei tassi d'interesse nei prossimi mesi, dal momento che sembra che potrebbero esserci delle ripercussioni anche su banche di piccole e medie dimensioni esposte a prestiti.

## CONCLUSIONE

In conclusione, la Fed ha adottato una politica monetaria di carattere restrittivo per diminuire il livello di inflazione particolarmente elevato degli ultimi due anni.

Attraverso l'aumento dei tassi di interesse e la politica del quantitative tightening, la Fed mira a ridurre il livello di liquidità presente nel mercato e a portare a una riduzione dell'attività economica e una conseguente diminuzione dell'inflazione.

Tuttavia, la Fed dovrà anche considerare che una politica eccessivamente ristrettiva potrebbe portare a degli ulteriori problemi di liquidità per le banche.

Mentre il fallimento di alcune banche, tra cui la Silicon Valley, all'inizio del 2023 è dovuto in larga parte a una loro politica di gestione errata, più precisamente la concentrazione dei depositi su un solo settore e il mismatching delle scadenze tra depositi a breve termine e impieghi a lungo termine, si corre il rischio che un eccessivo aumento dei tassi possa far sì che le banche non siano più in grado di soddisfare i loro obblighi o che l'eccessivo rallentamento dell'attività economica porti a una recessione.

La Fed ha quindi per ora intrapreso un percorso cauto, non escludendo un ulteriore aumento dei tassi di interesse, ma specificando che questa decisione avverrà solamente se il livello di inflazione continuerà a rimanere elevato nei prossimi mesi.

## **BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA**

[www.Bancagenerali.com](http://www.Bancagenerali.com)

Milano Finanza, *“Perché l'inflazione di oggi al 7% è molto diversa da quella del 1982?”*

New York Times, Jeanna Smialek e Christine Zhang, *“Inflation Is Still High. What’s Driving It Has Changed”*

Oversight House Gov, Mike Konczal, *“Inflation in 2023: Causes, Progress, and Solutions”*

U.S. Bank Asset Management Group, Federal Reserve focuses monetary policy on fighting inflation

U.S Bureau of Labor Statics, Richard Hernandez *“What caused inflation to spike after 2020?”*