

Gary Shilling vede un rischio di recessione in arrivo

Prevedo un peggioramento della crescita a partire da quest'anno con una probabilità di due terzi.

Gli indicatori di recessione sono numerosi. Una politica monetaria più restrittiva da parte della Federal Reserve che la banca centrale ora teme che possa essere esagerata. La quasi inversione nella curva dei rendimenti del Tesoro. Lo svenimento delle azioni alla fine dell'anno scorso. Attività immobili debole. Spesa per consumi non certo vigorosa. Il piccolo aumento di 20.000 a febbraio di buste paga, rispetto al guadagno medio mensile di 223.000 l'anno scorso. Poi ci sono gli effetti del deterioramento delle economie europee e del rallentamento della crescita in Cina, così come la guerra commerciale del presidente Donald Trump con quel paese.

C'è, naturalmente, una piccola possibilità di un atterraggio morbido come a metà degli anni '90. A quel tempo, la Fed ha concluso il suo ciclo di crescita dei tassi di interesse e ha tagliato il tasso dei fondi federali senza alcuna recessione. Con il mio conteggio, le altre 12 volte, il credito ristretto della banca centrale nell'era successiva alla seconda guerra mondiale, ne risultò una recessione.

È anche possibile che l'attuale ammorbidimento economico sia temporaneo, ma un risveglio porterebbe più moderazione della Fed. I responsabili politici vogliono tassi più alti per avere margini significativi da tagliare nella prossima recessione e l'attuale intervallo dal 2,25% al 2,50% non dà loro molto margine di manovra. Inoltre, la Fed non gradisce la propensione degli investitori per le attività più rischiose, dagli hedge fund ai private equity e ai prestiti a leva, per non parlare delle più alte speculazioni di ranking, Bitcoin. Con una ripresa della crescita economica, una stretta recessione indotta dal credito sarebbe rinviata al 2020.

La "recessione" evoca spettri del 2007-2009, la più grave flessione degli affari dal 1930 in cui l'indice S & P 500 è crollato del 57 per cento dal suo picco al suo trogolo. La Fed ha alzato il tasso obiettivo dall'1% nel giugno 2004 al 5,25% nel giugno 2006, ma l'evento principale è stato la crisi finanziaria generata dal crollo del mercato dei mutui subprime ampiamente gonfiato.

Allo stesso modo, la banca centrale ha aumentato il tasso di riferimento dal 4,75% nel giugno 1999 al 6,5% nel maggio 2000. Tuttavia, la lieve recessione del 2001 che

ne è seguita è stata guidata principalmente dal crollo della bolla del dot-com alla fine degli anni '90 che ha spinto i tecnologici Nasdaq Composite Index in calo di un enorme 78 per cento.

La recessione del 1973-1975, la seconda più profonda dagli anni '30, fu il risultato del crollo, all'inizio degli anni '70, dell'acquisto di eccedenze di scorte. Ciò ha deflazionato lo S & P 500 del 48,2 per cento. L'aumento del tasso dei fondi federali dal 9% nel febbraio 1974 al 13% nel luglio di quell'anno è stato un contributo minore.

Le restanti otto recessioni post-seconda guerra mondiale non sono il risultato di importanti eccessi finanziari o economici, ma solo la normale attività del ciclo economico tardivo e la fiducia eccessiva degli investitori. Il calo medio dello S & P 500 è stato del 21,2 per cento.

Al momento, non vedo grandi bolle economiche o finanziarie che stanno solo chiedendo di essere punzecchiate. Le uniche possibilità sono il debito in eccesso tra le società non finanziarie statunitensi e il pesante indebitamento in dollari delle economie dei mercati emergenti di fronte al biglietto verde in rialzo. L'alloggio non si è mai completamente ripreso dalla crisi dei mutui subprime. Il settore finanziario sta ancora riducendo la leva finanziaria sulla scia della crisi finanziaria. Il debito dei consumatori rimane sostanziale ma ben al di sotto del suo picco del 2008 in relazione al reddito delle famiglie.

Di conseguenza, la recessione presumo sarà probabilmente accompagnata da un calo medio dei prezzi delle azioni. L'S & P 500 è sceso del 19,6% dal 3 ottobre al 24 dicembre, ma il recupero da quando ha quasi eliminato quella perdita. Un normale declino legato alla recessione del 21,2 per cento - che soddisfa la definizione di mercato ribassista - da quel 3 ottobre lo porterebbe a 2.305, in calo di circa il 18 per cento dalla chiusura di venerdì, ma non molto sotto la vigilia di Natale di 2.351.