

Tercet egzotyczny: recesja, hossa i chybione prognozy

Autor: Bartosz Stawiarski, Wealth Solutions
19.05.2009.

W poprzednim tygodniu nadeszły kasandryczne dane makroekonomiczne, dobitnie dowodzące istnienia w Europie najgłębszej recesji od II wojny światowej. Gospodarka niemiecka skurczyła się w tempie 7 proc. w skali roku, a nadbałtyckie tygrysy przekarmione niegdyś nader łatwymi kredytami zanurkowały dwucyfrowo.

Dekady zachodnioeuropejskiego dobrobytu oliwionego finansowymi lewarami oraz obwarowanego licznymi przywilejami socjalnymi dożyły schyłku. Dwa lata temu zachodnioeuropejskie i amerykańskie gospodarki rozwinięte osiągnęły szczyt prosperity, po czym zaczęły się staczać po coraz bardziej stromym zboczu. Nie da się wiecznie piąć w górę, analogicznie jak nie sposób przez całe życie ustanawiać kolejnych rekordów w jednej dyscyplinie. W pewnej chwili musi wystąpić przetrenowanie połączone z solidną zapaścią kondycji, której nie przewycięży się na zawołanie przy użyciu choćby najdroższych terapii.

Tymczasem gdzie obecnie znajdują się notowania giełdowe? Od kilkunastu tygodni trwa radosne dyskutowanie powrotu ożywienia, które póki co jeszcze nie wychynęło zza horyzontu. Od dołków z przedwojnia indeksy pokonały dystans niekiedy bliski 50 proc. (o takie osiągnięcie zahacza nasz WIG20). Z wkalkulowaniem nadchodzącej recesji w 2007 r. giełdy ociągały się natomiast do ostatnich chwil za cenę późniejszego wystąpienia krachów, stanowiących gwałtowny zabieg dostosowawczy. Widać wyraźną asymetrię czasową między dyskutowaniem recesji i ożywienia.

Parcie do rzekomo odjeżdżającego pociągu hossy odbywa się w atmosferze masowych rewizji w dół prognoz tegorocznych dynamik PKB dla poszczególnych krajów. Najbardziej bezwładne w tych reakcjach okazują się gremia, które z racji rangi i prestiżu powinny służyć za wzór wycucia całych cykli koniunkturalnych wraz z wyłapywaniem wszelkich zagrożeń. Tymczasem np. Komisja Europejska pławi się w czarnowidztwie, weryfikując sztywne i nie działające modele ekonometryczne z opóźnieniem sięgającym półtora roku. Czy pojęte jest, aby na tak wysokich szczeblach niemożliwym było przewidzenie nadejścia recesji z dokładnością choćby półroczną?

„Dobrze” poczyną sobie również polski rząd, który jesienią ub. r. startował z abstrakcyjnych 4,8 proc. wzrostu PKB w 2009 r., schodząc na ziemię poprzez 3,7 proc. do niewiele ponad 1 proc. obecnie. Ze względów pragmatyczno-prawo-politycznych (czerwcowe eurowybory) nie idzie za tym nowelizacja budżetu, co roztacza woal niepokoju o przyszły kurs złotego. Cykliczne interwencje walutowe mogą w takiej sytuacji być parą idącą w gwizdek, a do zwalczania przednowelizacyjnego uderzenia spekulantów może zabraknąć sił. Warto przypomnieć sobie, jak gwałtownie złoty „popłynął” w lipcu 2001 r. przy okazji ujawnienia tzw. „dziury Bauca”.

Pierwsze półtora sesji bieżącego tygodnia świeciło giełdową zielenią, na fali której indeks WIG20 ponownie ociera się o barierę 1900 pkt. Cofnięcie nastąpiło we wtorkowe popołudnie po danych z USA, o czym poniżej. Jednakże płytki zakres niedawnej kilkudniowej korekty skłaniać może ku oczekiwaniom rychłego poprawienia lokalnych szczytów. Z drugiej strony, każdy fałszywy sygnał przebiccia (powiedzmy w okolice 1950 pkt.) bez kontynuacji naporu popytu, w połączeniu z trwającą prawie 3 tygodnie konsolidacją przybliży ryzyko nadejścia korekcyjnej fali z prawdziwego zdarzenia. W razie takiej ewentualności rynek mógłby się osunąć nawet w rejon 1600-1650 pkt. Przed głębszymi spadkami chronią

nas relatywnie wysokie (raczej też na wyrost) ceny surowców, generujące pęd do akcji spółek operujących w tym segmencie.

Oczywiście z epatowaniem kryzysem nie należy przesadzać. Opublikowana właśnie dynamika wynagrodzeń za kwiecień pozostaje dodatnia (+ 4,8 proc., a w liczbach bezwzględnych to 3295 zł) nie tylko nominalnie, ale również realnie. Tabuny niezłej klasy samochodów przed hipermarketami tudzież nadal przyzwoity ruch w biurach podróży raczej nie stanowią oznak gospodarczej mizerii.

Tymczasem życie giełdowe trwa dalej. Dziś po południu opublikowano garść danych z amerykańskiego rynku nieruchomości. Wedle wszelkich znaków nie może on złapać dna. W kwietniu rozpoczęto 458 tys. nowych budów domów (prognozowano nieco powyżej 0,5 mln), a liczba zezwoleń na nowe budowy chybiła typowanego celu o 20 tys. Z bezrobociem najwyższym od ćwierćwiecza i nadal zamarzłymi rynkami kredytowymi naiwnością byłoby wypatrywanie zakończenia zniżek cen lokali.

Kolejne dni przyniosą m. in. majowe odczyty indeksów aktywności PMI w sektorze usług i przemysłu dla czołowych gospodarek europejskich. Nie należy także ignorować piątkowej dynamiki PKB Wielkiej Brytanii. Nasz odczyt tej wielkości za I kwartał napłynie dopiero pod koniec przyszłego tygodnia i każdy nieujemny wynik będzie sukcesem.