



## Czy to już globalne ożywienie?

Po długich negocjacjach, wreszcie udało się wypracować pierwszą część porozumienia handlowego pomiędzy USA i Chinami, a słowo recesja coraz rzadziej przewija się przez nagłówki serwisów ekonomicznych. Czy to klasyczna cisza przed burzą, czy może początek nowej fazy cyklu koniunkturalnego?

Jeszcze kilka miesięcy temu inwestorzy z niepokojem patrzyli na szorujący po historycznych minimach niemiecki PMI\* dla przemysłu, ujemną dynamikę tamtejszej produkcji, najniższe od lat dane z Chin, odwróconą krzywą rentowności w USA i rozwój amerykańsko – chińskiego konfliktu handlowego. Wiele wskazywało na to, że potężne globalne załamanie koniunktury czai się gdzieś za rogiem. I owszem, dane z gospodarek pogorszyły się, a wzrost w wielu krajach pozostaje powolny. Niemniej jednak, na horyzoncie nie pojawiają się istotne nierównowagi makroekonomiczne, które mogłyby wepchnąć gospodarkę światową w sidła recesji. Podkreślimy, koniunktura okazała się nad wyraz odporna na wzrost niepewności związanej z wojną handlową.

Co ciekawe, w ostatnim czasie obserwujemy coraz więcej sygnałów zapowiadających globalne odbicie. Po pierwsze, ustabilizowały się podstawowe wskaźniki gospodarcze w Chinach – sprzedaż detaliczna oscyluje obecnie wokół 8%, a produkcja przemysłowa od kilku miesięcy utrzymuje się na poziomie 5%-6% w skali roku. Ponadto, zarówno przemysłowy, jak i usługowy PMI znajdują się wyraźnie powyżej 50 pkt, wskazując na ożywienie w obu sektorach (51,5 pkt dla przemysłu i 52,5 pkt dla usług). Lepsza atmosfera inwestycyjna za Wielkim Murem, o ile okaże się trwała, a mając na uwadze porozumienie handlowe i odwilż w relacjach z USA wydaje się to dość prawdopodobne, powinna pomóc gospodarce strefy euro (w szczególności niemieckiej) stopniowo się odbudować. Zresztą i tutaj usługi i konsument wyglądają wciąż całkiem niezłe – usługowy PMI w grudniu wyniósł 52,8 pkt, a listopadowa sprzedaż detaliczna 2,2% r/r. Poprawiają się także indeksy sentymentu w Europie – Sentix odbił do 7,6 pkt, a IFO wzrósł do 96,3 pkt. Ponadto pamiętajmy, że na spowolnienie dość szybko zareagowały banki centralne – od ECB, przez FED, po Ludowy Bank Chin mieliśmy do czynienia ze skoordynowanym luzowaniem polityki monetarnej, co w dłuższym horyzoncie powinno pomagać globalnej koniunkturze. W końcu, w listopadzie bieżącego roku będziemy mieli wybory w USA i Donald Trump zrobi zapewne wszystko by gospodarka amerykańska była w możliwie dobrej kondycji, a indeksy w USA notowały kolejne rekordy.

Co z tego wynika? Naszym zdaniem nieśmiało wchodzimy w fazę ożywienia w globalnym cyklu koniunkturalnym. Oczywiście, nie ulega wątpliwości, że dane ze sfery makro w wielu krajach będą jeszcze „szukać dna” niemniej jednak uważamy, że rynki akcji w dalszym ciągu powinny dyskutować poprawę koniunktury (inwestorzy na giełdach w USA i w Niemczech od kilku miesięcy zakładają pozytywny scenariusz makro). Ze względu na wcześniejsze wzrosty nie wykluczamy korekty chociażby na amerykańskim rynku akcji (część inwestorów może zdecydować się zrealizować zyski) jednak naszym zdaniem w średnim terminie pozytywny sentyment do ryzykownych klas aktywów powinien się utrzymywać. W szczególności dostrzegamy potencjał w przecenionych emerging markets, w tym m.in. jesteśmy pozytywnie nastawieni do perspektyw polskich małych i średnich spółek.

W naszej ocenie, deeskalacja napięć handlowych na linii USA – Chiny spowoduje że inwestorzy operujący na polskim rynku długu większą wagę zaczną przykładac do rosnącej inflacji. W grudniu wskaźnik CPI wystrzelił do poziomu 3,4%, wyraźnie zaskakując ekonomistów. Ponadto podwyżki cen energii elektrycznej, wywozu śmieci, akcyzy na alkohol i tytoń oraz efekty bazowe z poprzedniego roku podniosą inflację do ponad 4,5% r/r w I kwartale. Naszym zdaniem, o ile nie dojdzie do jakiegoś silnego spadku rentowności w USA, rentowności polskich 10-latek powinny istotnie wzrosnąć. Jak na razie scenariuszem bazowym jest spadek dynamiki inflacji w II połowie roku, niemniej jednak jeśli pojawiłyby się lepsze dane makro z zagranicy inwestorzy mogliby zacząć dyskutować zmianę retoryki RPP i zwiększenie prawdopodobieństwa podwyżek stóp procentowych.

\*PMI (Purchasing Managers' Index) – wskaźnik aktywności finansowej stworzony przez Markit Group i Institute for Supply Management of financial activity. Ma on na celu odzwierciedlenie aktywności managerów nabywających różnego rodzaju dobra i usługi.

Warszawa, 15.01.2020

