

## Za wcześnie na pożegnanie z kryzysem

**Jakby nie oceniać wydarzeń z ubiegłego tygodnia, jedno można powiedzieć z dużym przekonaniem: działo się sporo. Inwestorom najwyraźniej się to spodobało, gdyż giełdy akcji na całym świecie zanotowały przyzwoite wzrosty.**

WIG20 zyskał w minionym tygodniu ponad 4,5 proc., finiszując na poziomie 2 409,3 pkt. Niewiele gorzej sprawiły się mniejsze spółki. Indeks średniaków mWIG40 zwiększył wartość o 3,35 proc., natomiast portfel najmniejszych firm sWIG80 2,05 proc. Łącznie od wrześniowego dołka najszerzy indeks giełdowy WIG zyskał już przeszło 14 proc.

Podobny optymizm panował również na zagranicznych parkietach. Na poprawie nastrojów skorzystały także waluty rynków wschodzących (w tym i złoty) oraz surowce. Szczególnie silnie zachowała się miedź, której notowania poszły w górę o 14 proc.

Powody zwyżek miały dwojakie źródła. Niestety, w każdym z przypadków może się okazać, że mieliśmy do czynienia z przesadnym optymizmem ze strony inwestorów.

Po pierwsze, w środę udało się nakreślić ramy rozwiązania problemów fiskalnych w Europie. Plan zakłada kontrolowane bankructwo Grecji poprzez umorzenie 50 proc. długu w posiadani prywatnych wierzycieli, zwiększenie uprawnień i skali EFSF do 1 bln euro, wzmocnienie europejskich banków poprzez podniesienie współczynnika wypłacalności z 5 do 9 proc. Hiszpania i Włochy zobowiązały się również do reform, które mają poprawić funkcjonowanie ich gospodarek.

Założenia "planu ratunkowego", choć pozornie mogą cieszyć, mają nie mniej mankamentów niż zalet. Po pierwsze, koncepcja restrukturyzacji Greckiego zakłada obniżenie zadłużenia do 120 proc. PKB w roku 2020. Jest to poziom niewystarczający dla przywrócenia stabilności tamtejszych finansów publicznych, więc w najbliższych miesiącach powrócimy zapewne do rozmów na temat głębszej restrukturyzacji. Większy fundusz EFSF oczywiście cieszy, jednak jest to wciąż skala niewystarczająca w przypadku poważnych problemów Włoch czy Hiszpanii. Co więcej, może się okazać, że pozyskanie finansowania na działalność funduszu wcale nie będzie proste. Wyższe współczynniki wypłacalności naturalnie poprawią ich bezpieczeństwo, lecz mogą się też niekorzystnie odbić na całej europejskiej gospodarce. Trudno sobie wyobrazić zwiększenia kapitału o 100-200 mld euro bez uszczerbku na akcji kredytowej. Ostatecznie wreszcie, trzeba pamiętać, że proponowane zmiany mają charakter doraźny, a nie rozwiązują problemów strukturalnych, które wymagają zwrotu w kierunku unii fiskalnej.

Drugim źródłem dobrych nastrojów na giełdach były niezłe twarde dane makro, które zdają się śmiać w twarz wszystkim wieszczom recesji. Na przykład dynamika PKB w USA - największej gospodarce świata - wyniosła aż 2,5 proc., natomiast wydatki amerykańców zwiększyły się o 0,6 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca. Niestety, i w tym przypadku nadmierna radość może być przedwczesna. Spowolnienie widoczne jest obecnie przede wszystkim we wskaźnikach wyprzedzających, co oznacza, że pogorszenie twardego danych dopiero przed nami.

Pomimo ambiwalentnej oceny zeszłego tygodnia i sporych wzrostów, rynki akcji wciąż wydają się bardzo atrakcyjne w perspektywie średnioterminowej.