

Adam Zaremba | Główny ekonomista Idea TFI

## Ten tydzień może być decydujący

**W ostatnich dniach inwestorzy giełdowi nie mogą narzekać na nudę. Zarówno dane makro, jak i wieści z Grecji sprzyjają dalszym wzrostom. Ryzyk jednak nie brakuje.**

Po wielu tygodniach negocjacji zawarcie porozumienia w sprawie kolejnej transzy pomocy dla Grecji wydaje się być na wyciągnięcie ręki. Po znalezieniu dodatkowych oszczędności w kwocie 325 milionów euro, administracja UE europejscy ministrowie finansów prawdopodobnie zaakceptują dziś formalnie pomoc dla Grecji. Umożliwi to zaproponowanie przez Helladę oferty wymiany obligacji inwestorom już w środę, co dałoby szansę na kompletną restrukturyzację przed 20. marca. Nowe obligacje będą miały zapewne wbudowane tak zwane *collective action clauses* (CACs), czyli zapisy umożliwiające restrukturyzację wszystkich obligacji, nawet jeżeli nie zgodzi się na to część wierzycieli, a jedynie odsetek powyżej określonego progu.

Pomimo nastroju powszechnego optymizmu, warto zauważyć, że wciąż istnieją czynniki ryzyka, które mogą przekreślić uzgodnienia. Po pierwsze, część inwestorów może próbować powążyć umowę na drodze prawnej. Po drugie, pod znakiem zapytania stoi akceptacja Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Przypomnijmy, MFW domaga się obniżenia długu do poziomu 120 proc. PKB w 2020 roku, tymczasem ostatnie dane mówią o poziomie 128 proc. Po trzecie, restrukturyzacja długu może nie powieść się, jeżeli nie partycypacja inwestorów nie przekroczy progu wymaganego przez CACs. Po czwarte wreszcie, część europejskich polityków (w tym podobno niemiecki minister finansów) zaczęła otwarcie przyznawać, że jeżeli porozumienie się załamie, a Grecja w ostateczności opuści strefę euro, to taka sytuacja jest akceptowalna.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane dotyczące europejskiego PKB. Gospodarka strefy euro skurczyła w się w czwartym kwartale o 0,3 proc. w porównaniu z trzecim kwartałem 2011 roku. Wynik był odrobinę lepszy od oczekiwań, a to głównie za sprawą pozytywnej niespodzianki we Francji. Motorem wzrostu tradycyjnie były Niemcy, podczas gdy kraje południa (Portugalia, Hiszpania, Włochy, Grecja) zanotowały ujemne PKB. Pierwszy kwartał może przynieść lepszy odczyt danych o PKB w strefie euro, co pozwoli uniknąć technicznej recesji (spadki przez dwa kwartały z rzędu), jednak nie przesądza to o pozytywnej wymowie całego roku. Wskazówki dotyczące rozwoju strefy euro poznamy już w środę i czwartek, kiedy to opublikowane zostaną dwa najpopularniejsze wskaźniki nastrojów w biznesie : PMI i niemiecki IFO. Odczyty najprawdopodobniej zasugerują stagnację wzrostu w 1Q.

Ostatnimi dni optymizmem powiało również z Dalekiego Wschodu. W odpowiedzi na słabnącą presję inflacyjną Chiński Bank Centralny po raz drugi obniżył stopę rezerw obowiązkowych. Choć gospodarka Państwa Środka nie jest wolna od zagrożeń (kulejący rynek nieruchomości, recesja w UE), luzowanie polityki monetarnej być może pozwoli utrzymać wzrost gospodarczy powyżej 8 proc. r/r. Taki stan rzeczy byłby dobrym znakiem dla globalnych rynków, w szczególności dla rynku surowców.

Oprócz wspomnianych danych makro, w najbliższym tygodniu rynek będzie wyczekiwał na finalizację porozumień w sprawie Grecji. Co więcej, w weekend 25-26 marca spotykają się ministrowie finansów i szefowie banków centralnych G20. Na spotkaniu mogą zapaść decyzje dotyczące dodatkowego wsparcia dla MFW, czego chęć już zasygnalizowała między innymi Japonia i Chiny. Podsumowując, choć sytuacja w strefie euro wciąż jest daleka od stabilizacji, nadchodzących tydzień oferuje większy potencjał niespodzianek pozytywnych, aniżeli negatywnych.