



Uwaga recesja!

WPROWADZENIE

W przestrzeni finansowej bardzo często porusza się temat recesji, która to mogłaby zdeptać nasze oszczędności, czy zbudowany portfel inwestycyjny. Jednak głównym celem ostrzegania Inwestorów o recesji jest najprawdopodobniej uderzenie w nasze emocje, a pod płaszczykiem zwykłego ostrzeżenia dąży się do wzbudzenia zaufania.

Arkadiusz Semczak

Warszawa, listopad 2021 r.

Jeżeli mamy się bać recesji to warto zastanowić się co to w ogóle jest?

Jedną z pierwszych definicji określającą wahania koniunkturalne przedstawili Arthur F. Burns and Wesley C. Mitchell w swojej pracy „Measuring Business Cycles” z 1946 roku, gdzie określili cykl gospodarczy jako pewny rodzaj wahań szerokiej aktywności gospodarki. Poza sprecyzowaniem długości trwania całego cyklu, szacowanego od 1 roku do około 10, powyższa definicja posiada ogólny charakter, co sprawia, że jest aktualna po dziś dzień.

W mediach powszechnie przyjęta definicja recesji zakłada dwa następujące po sobie kwartały o ujemnej dynamice PKB. Definicja ta pojawiła się w latach 80. w Stanach Zjednoczonych po uruchomieniu programu ograniczania deficytu, który wymusił doprecyzowanie technicznego pojęcia recesji. Za chwilę dowiodę, że jest już nieaktualna.

Większość państw i instytucji ekonomicznych nie datuje rozpoczęcia i zakończenia recesji. Wyjątkiem jest organizacja the National Bureau of Economic Research¹ (dalej NBER), która wskazuje punkty zwrotnych w gospodarce amerykańskiej. Wyręcza nas ona z subiektywnego określenia faz cyklu koniunkturalnego. Według niej recesja to znaczący spadek w szeroko rozumianej aktywności gospodarczej trwający kilka miesięcy. Jak już widzimy definicja ta stoi w sprzeczności z ogólnie rozumianą recesją trwającą co najmniej dwa kwartały. Przykładów nie trzeba szukać daleko ponieważ recesja wywołana wirusem Covid-19 trwała zaledwie dwa miesiące i okazała się być najkrótszą w historii pomiarów.

Warto zastanowić się także na co zwraca uwagę grupa ekspertów z NBER w określaniu recesji. Aby podejść do zagadnienia dosyć szeroko, języczkiem u wagi są:

- dochody obywateli
- zatrudnienie
- sprzedaż detaliczna
- produkcja przemysłowa

O ile NBER wyręcza nas z subiektywności, sama podatna jest na ową subiektywność. Dobrym przykładem jest recesja z 1990-91 roku uznawana za jedną z najkrótszych i najłagodniejszych od czasu II Wojny Światowej. Wskazuje się jednak iż można obrać koniec tej recesji w październiku 1992, co czyniłoby ją jedną z najdłuższych².

Ile było recesji?

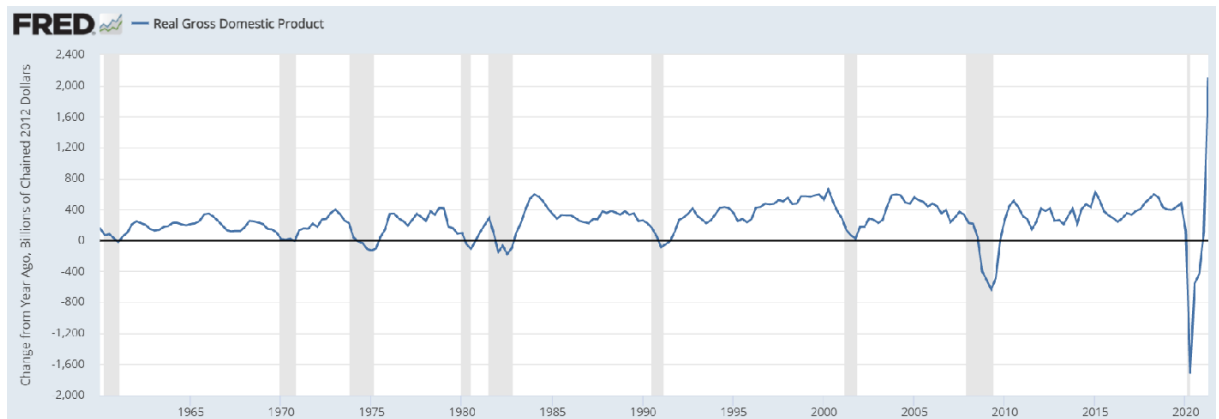
Zgodnie z wykresem nr 1, NBER począwszy od lutego 1961 roku, kiedy określono koniec recesji, do kwietnia 2021 jako koniec kryzysu finansowego, wskazał 8 pełnych cykli (licząc od dołka do kolejnego dołka), których przeciętny czas trwania wyniósł ponad 7 lat. Średnia długość ożywienia gospodarczego trwała 6,5 lat, recesji zaś 1 roku. Oczywiście głębokość recesji jest rozproszona czego przykładem jest rok 2008, którego wielkość porównywana jest dopiero do odległego już wielkiego kryzysu lat 30³. Ponadto recesja wywołana przez koronawirus w 2020 także różni się znacząco od przeciętnego załamania koniunktury.

¹ Założona w 1920 r. NBER jest prywatną organizacją typu non-profit zajmującą się prowadzeniem badań ekonomicznych i ich rozpowszechnianiem wśród pracowników naukowych, decydentów publicznych i profesjonalistów.

² Hamilton J. D. (2010), Calling Recessions in Real Time, Department of Economics University of California, San Diego, s.2-3.

³ Bianchi F.(2018), The Great Depression and The Great Recession. A View from Financial Markets, Nber Working Paper No.21056.

Wykres 1: Dynamika PKB na tle recesji oznaczonych kolorem szarym.



Źródło: <https://fred.stlouisfed.org/series/GDP1#0>

Recesja a rynek akcji

Konfrontując rynek kapitałowy z gospodarką realną, wszystkim recesjom wyznaczonym przez NBER, towarzyszyły znaczące spadki na rynku kapitałowym o średniej wartości przekraczającej -30% (tabela nr 1). Należy jednak podkreślić, iż rozproszenie akcyjnych negatywnych stóp zwrotu pozostaje dosyć wysokie, ponieważ podczas recesji mogą one wynieść od niespełna 60% jak w przypadku 2008-09 roku do zaledwie kilkunastu procent. Ponadto szczyty na rynku kapitałowym wyprzedzają średnio początek recesji o 0,5 roku i o 0,2 roku jej dno. Dodatkowo samo ogłoszenie przez NBER początku i końca recesji jest opóźnione o kilka miesięcy, o czym możemy się dowiedzieć na ich oficjalnej stronie⁴.

Tabela 1. S&P500 na tle recesji według NBER.

NBER		S&P500		Wartość indeksu	data/szczyt	Wartość indeksu	spadek	wyprzedzenie dna	wyprzedzenie szczytu	
data/dno	data/szczyt	data/dno	data/szczyt							
			kwi 60		03.08.1959	60,7			-0,7	
lut 61	gru 69	25.10.1960		52,2	29.11.1968	108,4	-14,0%	-0,3	-1,1	
lis 70	lis 73	26.05.1970		69,3	11.01.1973	120,2	-36,1%	-0,5	-0,9	
mar 75	sty 80	03.10.1974		62,3	13.02.1980	118,4	-48,2%	-0,5	0,0	
lip 80	lip 81	27.03.1980		98,2	28.11.1980	140,5	-17,1%	-0,3	-0,7	
lis 82	lip 90	12.08.1982		102,4	16.07.1990	369,0	-27,1%	-0,3	0,0	
mar 91	mar 01	11.10.1990		295,5	01.09.2000	1520,8	-19,9%	-0,5	-0,6	
lis 01	gru 07	09.10.2002		776,8	09.10.2007	1565,2	-48,9%	0,9	-0,2	
cze 09	lut 20	09.03.2009		676,5	19.02.2020	3386,15	-56,8%	-0,3	0,0	
kwi 20		23.03.2020		2237,4			-33,9%	-0,1		
							średnia	-33,6%	-0,2	-0,5

Źródło: Opracowanie własne.

Jednak rynki kapitałowe również silnie reagują na spadki dynamiki PKB, które nie kończą się recesją. W badanym okresie ośmiu spowolnieniom gospodarczym niezakończonym recesją, sześciu z nich towarzyszyły spadki na giełdzie. Przechodząc do probabilistyki, na 21 spadków poniżej -14% 16 z nich towarzyszyło spowolnieniu gospodarczemu, co pozwala stwierdzić, iż około trzy na cztery spadki ($16/21 \approx 0,76$) na giełdzie były związane ze spowolnieniem gospodarczym. W przypadku spadków poniżej -19% aż 12 z 14 (86%) towarzyszyło spowolnieniu gospodarcze.

⁴ <https://www.nber.org/research/data/us-business-cycle-expansions-and-contractions>

Konkluzja

Podsumowując, recesje są rzadkimi i specyficznymi okresami w historii ekonomicznej, którym faktycznie towarzyszą spadki na giełdach. Korekty akcyjne mają jednak charakter mocno wyprzedzający, a czekanie na oficjalne informacje o rozpoczęciu dekonstrukcji jest bezużyteczne. Warto podkreślić, iż środowisko ekonomiczne nie jest w stanie przewidzieć recesji, a jako częsty argument przytaczane jest powiedzenie, iż posiadając wiedzę o nadchodzącej recesji na pewno udałoby się jej uniknąć. Dodatkowo, mocne rozproszenie długości i głębokości poprzednich recesji utrudnia lub wręcz uniemożliwia prognozowanie tych parametrów. Warto podkreślić także, iż rynki akcyjne są bardziej zmiennym szeregiem czasowym, a dotkliwe korekty występują zdecydowanie częściej niż recesje. Dzieje się tak ponieważ przyczyny korekt giełdowych pochodzą z szerokiego spektrum życia społeczno-ekonomicznego, a nie wyłącznie z dekonstrukcji.

Bibliografia:

1. Bianchi F.(2018), The Great Depression and The Great Recession. A View from Financial Markets, Nber Working Paper No.21056.
 2. Burns A.F., Mitchell W.C. (1946), Measuring Business Cycles, NBER.
 3. Hamilton J. D. (2010), Calling Recessions in Real Time, Department of Economics University of California, San Diego.
-
1. <https://www.nber.org/research/data/us-business-cycle-expansions-and-contractions>