



## „CYKLE UPADŁOŚCIOWE, CYKLE CUKROWE”

W niemałej wiązce krzepiących komunikatów, jakie od kilku tygodni napływały ze światowej gospodarki, w tym także i z globalnych parkietów, warto choć na chwilę zatrzymać się nad kwestiami tymi, które ów nastrój ukontentowania mogą nieco zakłócić. Ewentualna bowiem ambiwalentność może mieć w tym przypadku swą wymierną i to wcale nie taką małą cenę.

Według badań Euler Hermes dotyczących Stanów Zjednoczonych oraz trzech najważniejszych gospodarek Europy, tj. Niemiec, Francji i Wielkiej Brytanii, stwierdzono, że spadek PKB o 1 punkt procentowy przekłada się przeciętnie na zwiększenie dynamiki upadłości od 5 % do 10 %. Poczynione obserwacje, obejmujące okres 1991 – 2005, pozwoliły zidentyfikować również pewien sensoryczny „próg upadłości”. Oznacza to, że skala bankructw ulegała stabilizacji wówczas, gdy gospodarki wymienionych krajów rozwijały się w średniorocznym tempie od 2 % do 3 % rocznie.

W warunkach niemieckich, kiedy przeciętny PKB kształtował się na poziomie ok. 1,3 % były okresy, że bankructwo potrafiły zwiększać się z roku na rok nawet ponad czterokrotnie. Poza tym, studia nad tą problematyką potwierdzają istotność efektu opóźnień czasowych. Innymi słowy, w obliczu głębszej dekonjunktury, cykl upadłościowy wpisuje się w krzywą tendencji gospodarczych z wyraźnym opóźnieniem (np. 1 – 2 kwartałów). Dzieje się tak, gdyż w pierwszym okresie załamania prosperity gros procesów dostosowawczych polega głównie na eksploatacji rezerw. Z czasem formy walki z dekonjunkturą stają się wprawdzie coraz bardziej radykalne, ale rezultaty bywają już różne. Nader często okazuje się, że wraz z nastaniem ożywienia nie kończy się też wcale fala upadłości, lecz potrafi ona przybierać na sile. W szczególności na skutek wycieńczenia okresami dekonjunktury, na tyle istotnymi, że uniemożliwiający już „podłączenie się” pod nową fazę ożywienia.

Z tych choćby względów z większym dystansem powinno się chyba spoglądać na kolejny powiew optymizmu, jaki ogarnął media po 13 sierpnia, gdy radośnie zewsząd zakomunikowano o dodatniej dynamice PKB we Francji i w Niemczech w II kwartale br. na poziomie +0,3 %. Uwypuklenie się tego typu pozytywnych symptomów akurat w gospodarkach obu wymienionych państw nie powinno być też aż tak dużym zaskoczeniem, a przynajmniej już dla odwiedzających naszą stronę. Pod koniec czerwca (komentarz z 29.06 br. ) można było tam zapoznać się z przewidywaniami powstałymi



z tego co udało się odczytać z teorii ekonomii, a precyzyjniej z analizy porównawczej systemów gospodarczych.

„Największym wyzwaniem dla kontynentalnej Europy Zachodniej będzie powrót do naturalnych i ukształtowanych przez historię mechanizmów systemowych. Eksperymentowanie przez ponad dwie dekady z „neoamerykańskim paliwem” zatarło maszynerie gospodarcze wielu tych krajów, a w przypadku Islandii otarło się niemal o katastrofę. Z tych też względów, a wbrew temu co sądzi tzw. „ekspercka większość”, najszybciej właściwy sobie rytm znaleźć może gospodarka Francji, zwłaszcza, że w przypadku Paryża widać determinację w powrocie do korzeni, do modelu, który znowu jest modny (...) Jeśli chodzi o Niemcy to zawracanie z >>mylnych dróg<<, ze względu na skalę pobłędzenia banków, może potrwać nieco dłużej, lecz jeśli ono już nastąpi to pozytywne efekty naturalnego dla RFN ordoliberalizmu – eksponowane będą przez długie lata”.

Tabela 1. Dynamika PKB w okresie III kw. 2008 r. – III kw. 2009 r.

Nazwa kraju	Kwartał do kwartału				Analogiczny kwartał roku poprzedniego			
	2008		2009		2008		2009	
	III kw	IV kw	III kw	IV kw	III kw	IV kw	III kw	IV kw
Austria	-0,3	-1,0	-2,7	-0,4	+2,2	+0,2	-3,5	-4,4
Belgia	0,0	-1,7	-1,7	-0,4	+1,1	-1,0	-3,1	-3,8
Cypr	0,0	0,2	-0,6	-0,5	+3,3	+2,5	+0,8	-0,7
Estonia	-2,8	-5,3	-6,1	-3,7	-3,5	-9,7	-15,1	-16,1
Francja	-0,2	-1,4	-1,3	<b>+0,3</b>	+0,1	-1,6	-3,4	-2,6
Grecja	0,4	0,3	-1,2	<b>+0,3</b>	+2,7	+2,4	+0,3	-0,2
Holandia	-0,4	-1,0	-2,7	-0,9	1,9	-0,7	-4,5	-5,1
Litwa	-0,3	-1,4	-10,2	-12,3	2,0	-1,3	-11,6	-22,6
Łotwa	-1,8	-4,9	-11,0	-1,6	-5,8	-10,8	-18,6	-18,2
Niemcy	-0,3	-2,4	-3,5	<b>+0,3</b>	+0,8	-1,8	-6,7	-5,9
Portugalia	-0,5	-1,8	-1,8	<b>+0,3</b>	+0,3	-2,0	-3,9	-3,7
Rumunia	-0,1	-2,8	-4,6	-1,2	+9,2	+4,9	-6,2	-8,8
Słowacja	+1,8	+2,1	-11,0	<b>+2,2</b>	+6,6	+2,5	-5,6	-5,3
Szwecja	-0,5	-0,5	-0,9	<b>0,0</b>	0,2	-5,1	-6,3	-6,6
Węgry	-1,0	-1,9	-2,6	-2,1	0,3	-2,2	-5,6	-7,4
Włochy	-0,8	-2,1	-2,7	-0,5	-1,3	-3,0	-6,0	-6,0

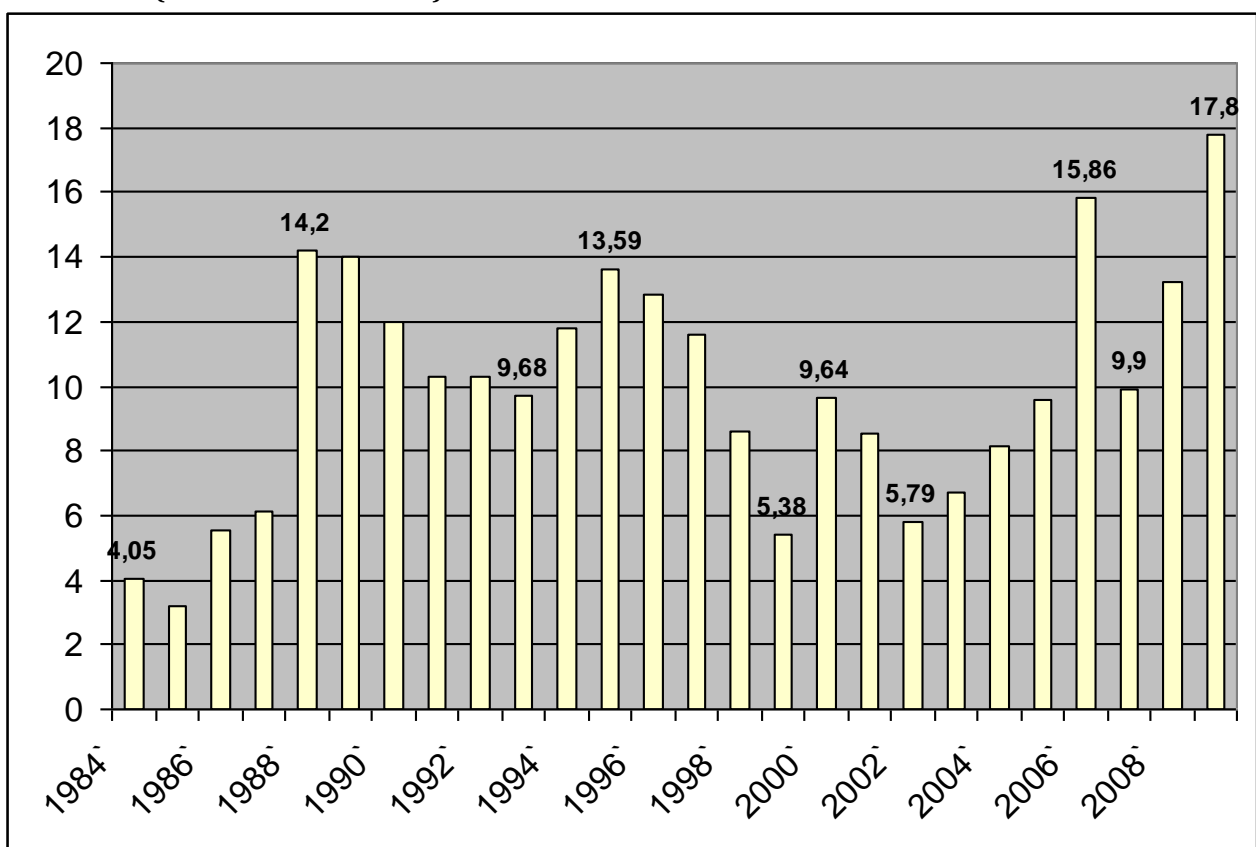
źródło: Eurostat



Osobną kwestią „ostrożnościową” są pewne przeinterpretowane sytuacje na rynku towarowo – surowcowym. W tym przypadku rzecz nie odnosi się do ropy naftowej, miedzi czy innych metali, ale do cukru.

Otóż z dość niepokojącą emfazą w niektórych mediach oraz w środowiskach oferentów tzw. produktów strukturyzowanych formułuje się i powtarza wyłącznie progresywny charakter cenowy, budowany na fakcie, że ciągu paru ostatnich tygodni poziom cen cukru przekraczając 21 USD centów za funt osiągnął ceny najwyższe od 28 lat.

**Rysunek 1. Lipcowe (średniomiesięczne) notowania cen cukru na rynku amerykańskim w latach 1984 – 2009 (w USD centach za funt)**



źródło: Coffee Sugar and Cocoa Exchange

Pomijając już problem cen realnych, warto zwrócić uwagę na charakterystyczną dla tego artykułu (tak jak zresztą jak i dla wszystkich produktów roślinnych i zwierzęcych) wbudowaną w mechanizm cenowy – strukturalną cykliczność.

Obserwacja niniejszych tendencji tylko na przestrzeni minionego ćwierćwiecza pozwala dostrzec wyraźną sinusoidalną harmonię. Niemal regularnie w 5 – 6 letnich odstępach czasu powtarzają się okresy cenowej ekspansji, które wcześniej, począwszy od roku 1984 przypadały na lata: 1988, 1994, 1996, 2001, 2006. Ponadto nie można zapominać



także o uwarunkowaniach sezonowych, w wyniku, których apogeum cenowe przypada często właśnie na miesiące letnie, a od września następuje odwrócenie 12-miesięcznych tendencji. W omawianym okresie prawidłowość tę zaobserwować można było w latach: 1986, 1992, 1995, 1998, 2002.

W tym roku wskazuje się wprawdzie na zaburzenia podażowe powstałe w wyniku niekorzystnej sytuacji pogodowej, tj. zbyt obfitych opadów w Brazylii oraz susz w Indiach. Czynniki atmosferyczne (abstrahując w tym miejscu od bioetanolowej mantry) są immanentną cechą rynków rolno – zwierzęcych, na których, aby sprawnie i w miarę bezpiecznie się poruszać, trzeba mieć potężny zasób specjalistycznej wiedzy, o latach praktyki nie wspominając. Nie oznacza to, że płynące w te strony strumienie kapitału od niedoświadczonych inwestorów jest czymś niepożądanym. Wręcz przeciwnie są czymś na wskroś nowych nie odkrytych jeszcze ziem, które poddane zostaną gruntownej i przyspieszonej eksploatacji.

**Wojciech Szymon Kowalski**  
**Główny Ekonomista**  
**Inwest Consulting S.A.**