

Grudzień 2019

Najnowsze informacje na temat wskaźników recesji Rośnie presja płacowa

Jeff Schulze, CFA

Dyrektor ds. inwestycji

Josh Jamner, CFA

Analitik strategii inwestycyjnej

Rośnie presja płacowa, czego efektem może być wyższa inflacja, ale ceny towarów zmalały. To powoduje, że ogólny sygnał narzędzia ClearBridge Recession Risk Dashboard pozostaje niezmiennie żółty (ostrzegawczy).

NAJWAŻNIEJSZE WNIOSKI

- Płace nadal rosną, szczególnie w przypadku osób słabiej zarabiających, co spowodowało zmianę koloru wskaźnika wzrostu zarobków ClearBridge Recession Risk Dashboard z żółtego na czerwony. W krótkim okresie może to sprzyjać konsumpcji, ale z biegiem czasu powinno skutkować wyższą inflacją, bo firmy podniosą ceny, żeby chronić marże.
- Wskaźnik wzrostu zarobków (Wage Growth) jest jednym ze wskaźników wyprzedzających narzędzia Dashboard, odnoszących się do dłuższego okresu. W związku z tym ta zmiana nie wskazuje na istotną zmianę prognozy recesyjnej w krótkim okresie.
- Wskaźnik towarowy (Commodities) zmienił się jednak z czerwonego na żółty i ogólny sygnał ClearBridge Dashboard pozostaje bez zmian: ostrzegawczy żółty.

Rosnąca presja płacowa ze strony słabiej zarabiających

W listopadzie wskazania narzędzia ClearBridge Recession Risk Dashboard zmieniły się dwukrotnie; wskaźnik wzrostu zarobków (Wage Growth) zmienił się z żółtego na czerwony a wskaźnik towarowy (Commodities) poprawił się z czerwonego na żółty. Po wcześniejszym szczegółowym omówieniu towarów w tym miesiącu skupimy się na płacach. Jak już pisaliśmy w tym roku, rosnące płace to miecz obosieczny dla amerykańskiej gospodarki. Wśród pozytywnych aspektów można wspomnieć, że wyższe płace mogą sprzyjać wzrostowi konsumpcji, która jest zazwyczaj główną siłą napędową amerykańskiej działalności gospodarczej. Wzrost wynagrodzeń może również wspierać oszczędzanie; konsumenci odkładają obecnie 8,3% swojego dochodu rozporządzalnego, czyli prawie czterokrotnie więcej niż w okresie minimów z 2005 roku. Wyższe oszczędności przekładają się na powolniejszy wzrost gospodarczy, ale sprzyjają wzmocnieniu bilansu klientów, co powinno umożliwić wyższe wydatki w razie dłuższego spowolnienia.

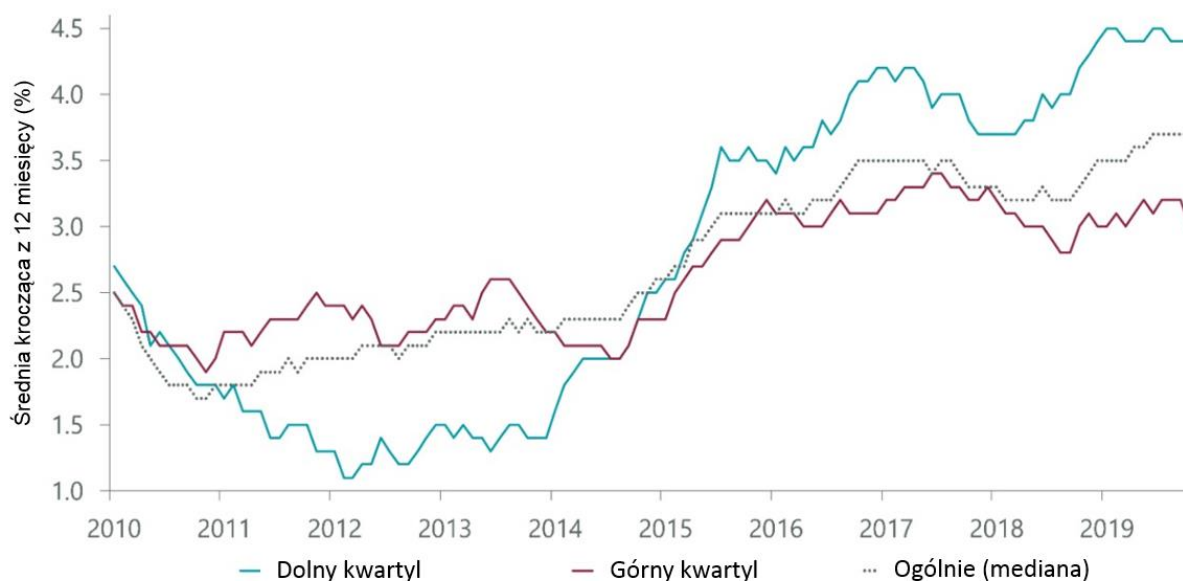
Wadą większego wzrostu płac jest potencjalne pogorszenie rentowności przedsiębiorstw, bo płace są jednym z największych kosztów większości firm, tych w sektorze usług w szczególności. Jeśli firmy podniosą ceny, żeby

utrzymać marże, może to skutkować inflacją, która z kolei może się przełożyć na bardziej jastrzębie nastawienie amerykańskiej Rezerwy Federalnej i agresywniejsze podwyżki stóp. Ponadto powszechniejsze mogą się stać zwolnienia, ponieważ mamy późny etap cyklu gospodarczego i firmom może być trudno całkowicie zrekompensować sobie wyższe koszty zatrudnienia podwyżkami cen. Te zjawiska mogą napędzić negatywne sprzężenie zwrotne, charakteryzujące się osłabieniem wydatków na konsumpcję i działalności gospodarczej. Restrykcyjna polityka pieniężna i rosnące bezrobocie mogą tworzyć mocny koktajl recesyjny. Chociaż wyższe płace są często korzystne w krótkim okresie, z biegiem czasu mogą wywoływać negatywne skutki.

Zyski przedsiębiorstw topnieją na ogół najbardziej wówczas, gdy wzrost płac wyprzedza wzrost wydajności. Tak jest obecnie: przez ostatnie pięć lat ogólny wzrost płac wyniósł średnio 2,7%, czyli znacznie powyżej średniego wzrostu wydajności pracy – 1,0% (wydajność godzinowa). Kilka miesięcy temu wskaźnik marży zysku (Profit Margins) narzędzia ClearBridge Recession Risk Dashboard przyjął kolor żółty, gdy ten aspekt zaczął odczuwalnie wpływać na małe firmy będące głównymi pracodawcami w kraju. Większe firmy także dostrzegają presję na marże; przez ostatnie dwa kwartały wpływ marż spółek tworzących indeks S&P 500 na wzrost był ujemny.

Z najnowszych danych nie wynika też, żeby presja płacowa słabła. Główna wartość wzrostu płac nieco osłabła i obecnie wynosi 3% rocznie, jednak mediana płac rośnie na najwyższym poziomie w tym cyklu i wynosi 3,5%. Za rozbieżność między średnią a medianą odpowiadają po części zmiany demograficzne. W miarę jak starsi, lepiej zarabiający pracownicy kończą aktywność zawodową i są zastępowani przez młodszych, słabiej zarabiających, średnia spada. Zjawisko to słabiej wpływa na medianę, która może być wobec tego bardziej reprezentatywna w sensie wzrostu płac odczuwanego przez typowego pracownika.

Wykres nr 1: Największy wzrost płac gorzej wynagradzanych pracowników



Źródło: Federal Reserve Bank of Atlanta na dzień 01.10.2019 r. Podane informacje mają charakter wyłącznie poglądowy i nie odzwierciedlają wyników żadnej konkretnej inwestycji.

Dodatkowym źródłem presji płacowej są większe podwyżki płac osób słabiej zarabiających. Pensje pracowników produkcyjnych i niebędących członkami organów nadzorczych rosną w wyższym tempie (3,5%) niż średnia krajowa. Na takich stanowiskach zatrudnionych jest 80% Amerykanów i średnio odpowiadają one za około połowę tego, co zarabia pozostałe 20%. Ta rozbieżność jest również widoczna, gdy spojrzymy na wzrosty płac w górnym i dolnym kwartylu pracowników (Wykres nr 1). Początkowy etap ekspansji charakteryzował się szybszymi wzrostami płac najlepiej zarabiających, ale zjawisko to odwróciło się około 2015 roku i od tamtej pory najszybciej rosną płace gorzej zarabiających. Obecnie podwyżki płac osób słabiej zarabiających są bardzo duże i wynoszą 4,4% rocznie. W krótkim okresie może to prowadzić do większego wzrostu konsumpcji, bo osoby słabiej zarabiające są na ogół

bardziej skłonne do wydawania. Niemniej jednak te same długoterminowe wady, jak opisane powyżej, wystąpią prawdopodobnie i tutaj.

Wykres nr 2: ClearBridge Recession Risk Dashboard

		Current	Third Quarter 2019	Second Quarter 2019
Dane finansowe	Krzywa rentowności	×	×	×
	Spready kredytowe	↑	↑	↑
	Podaż pieniądza	●	●	●
Inflacja	Wzrost płac	×	●	●
	Surowce i towary	●	×	×
Konsument	Pozwolenia na budowę	↑	↑	↑
	Wnioski o zasiłki dla bezrobotnych	↑	↑	↑
	Sprzedaż detaliczna	↑	↑	↑
	Nastroje dotyczące zatrudnienia	↑	↑	●
Działalność gospodarcza	Nowe zamówienia wg ISM	×	×	●
	Marże zysku	●	●	↑
	Przewozy ciężarowe	↑	↑	↑
	Spready kredytowe	●	●	●
		↑ Ekspansja	● Uwaga	×

Dane na dzień 30.11.2019 r.

Źródła: ClearBridge Investments, BLS, Rezerwa Federalna, Census Bureau, ISM, BEA, American Chemistry Council, American Trucking Association, Conference Board i Bloomberg. Narzędzie ClearBridge Recession Risk Dashboard powstało w styczniu 2016 r. Odniesienia do potencjalnych sygnałów sprzed stycznia 2016 r. bazują na ówczesnym odzwierciedleniu danych bazowych we wskaźnikach składowych.

Zmiana koloru wskaźnika wzrostu zarobków (Wage Growth) na czerwony oznacza zmianę negatywną, chociaż ten wskaźnik jest tradycyjnie jednym ze wskaźników wyprzedzających, odnoszących się do dłuższego okresu, sygnalizujących recesję. Jego skuteczność w tym cyklu będzie można określić dopiero z perspektywy czasu, jednak dane historyczne sugerowałyby, że tej zmiany sygnału nie należy interpretować jako wskazania, że w najbliższej przyszłości czeka nas recesja, zwłaszcza w połączeniu z poprawą wskaźnika towarowego (Commodities). W związku z tym nasze zdanie na temat cyklu gospodarczego w dłuższym okresie oraz ogólnego żółtego sygnału narzędzia ClearBridge Recession Risk Dashboard pozostaje bez zmian.

OPRACOWANIE O CHARAKTERZE BIZNESOWYM DLA PROFESJONALNYCH DORADCÓW DYSTRYBUTORA FUNDUSZY. MATERIAŁ NIE JEST PRZEZNACZONY DLA KLIENTÓW I NIE STANOWI INFORMACJI KIEROWANYCH DO NICH. ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA ZGODNE Z PRAWEM I REKOMENDACJAMI NADZORCZYMI WYKORZYSTYWANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU SPOCZYWA NA DYSTRYBUTORZE.

Przedstawiony materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, a zestawienia w nim zawarte należy traktować jako ilustrację, nie prognozę. Materiał ten nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani oferty publicznej w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, doradztwa inwestycyjnego, innego rodzaju doradztwa, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego, jak również innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną. Wskazanie czynników wpływających na rynki inwestycyjne stanowi wynik przemyśleń własnych autorów i mimo dołożenia przez nich należytej staranności, autorzy ci oraz Esaliens TFI SA nie mogą zagwarantować ich kompletności i prawdziwości w każdych okolicznościach i tym samym nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania podjęte w wyniku ich wykorzystania w szczególności za poniesione szkody. Esaliens TFI SA działa na podstawie decyzji z dn. 18.06.1998 r., wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd.