

## Czy niższa inflacja musi oznaczać recesję?



Odczyty inflacyjne w większości rozwiniętych gospodarek są dużo powyżej celów inflacyjnych i w zdecydowanym trendzie wzrostowym. Wzrost cen jest tak duży, iż determinuje on rządzących do pilnego zajęcia się tą kwestią. Powoduje to, iż problem ten stał się kwestią nie tylko ekonomiczną, ale także polityczną.

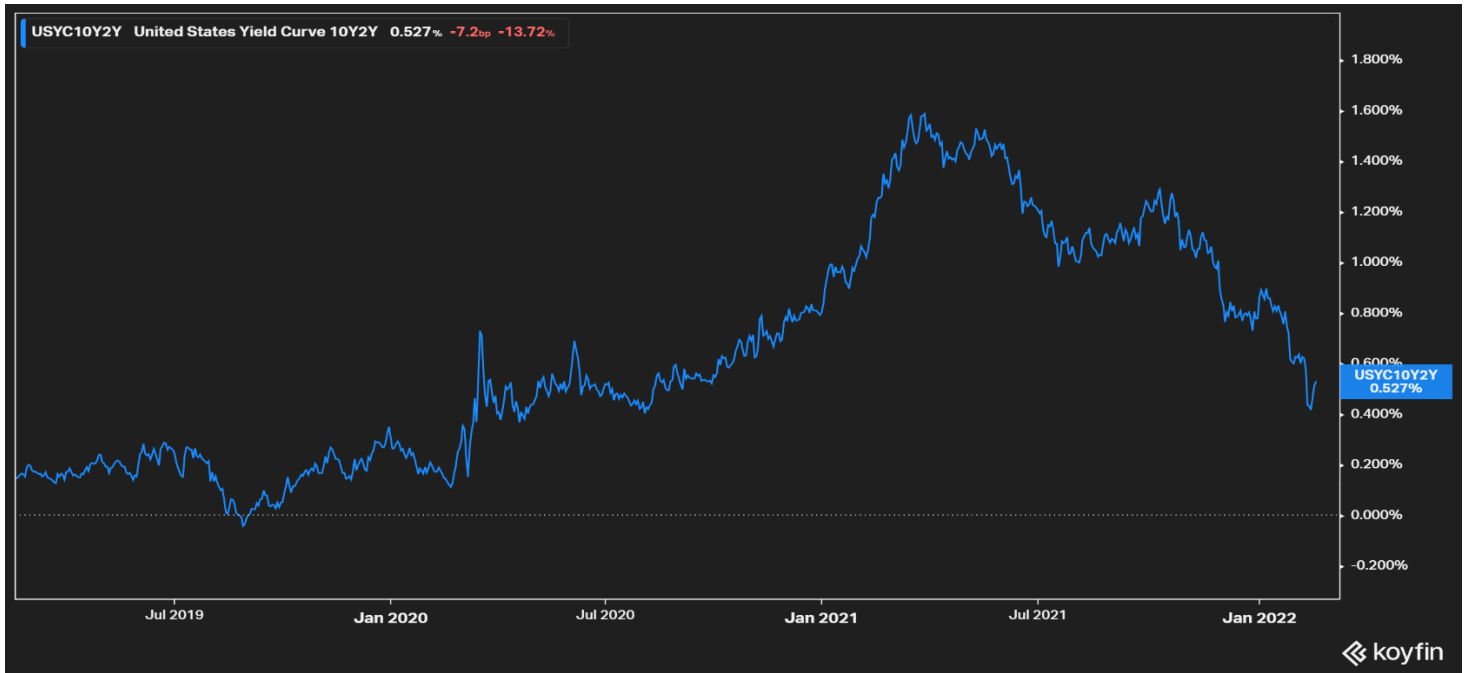
Większość rządów oraz banków centralnych na świecie, jako główny kierunek polityki gospodarczej na następne miesiące wybrało właśnie walkę z inflacją. Nawet ECB, który do tej pory pozostawał nieugięty, przy kolejnym odczycie inflacyjnym, zmuszony został do zmiany retoryki i sygnalizowania podniesienia stóp procentowych w najbliższej przyszłości.

Wygląda na to, iż inflacja pozostanie z nami na dłużej. Ma to związek przede wszystkim z bardzo wysokimi cenami surowców i energii, problemami z zerwanymi łańcuchami dostaw oraz szybko rosnącymi wynagrodzeniami wśród pracowników. O ile problemu z dostępnością towarów można spodziewać się rozwiązania w najbliższej przyszłości, o tyle kwestia surowców oraz wzrostu wynagrodzeń nie jest już tak prosta do zdiagnozowania.

W teorii makroekonomii możemy przeczytać, iż podniesienie stóp procentowych, powinno zadziałać chłodząco na gospodarkę i spowolnić wzrost cen. Jeżeli popatrzymy jednak na ostatnie dane płynące z gospodarki amerykańskiej to widzimy, iż już teraz coraz wyraźniej widać spadające tempo wzrostu gospodarczego. Kolejne odczyty wskaźników wyprzedzających koniunkturę, są gorsze od poprzednich oraz od konsensusu analityków. Wygląda więc na to, iż Fed wchodząc w cykl podwyżek stóp procentowych będzie działał w środowisku spowolnienia gospodarczego, a co za tym idzie podwyżki stóp procentowych mogą w szybkim tempie doprowadzić do recesji.

United States ISM Manufacturing New Orders





Podobne wnioski można wysnuć z analizy krzywej dochodowości obligacji skarbowych. W USA różnica pomiędzy rentownościami 10 i 2 letnich obligacji skarbowych bardzo szybko spada i już niebawem może okazać się, iż krzywa dochodowości uległa odwróceniu (rentowność krótkoterminowych obligacji będzie wówczas wyższa niż długoterminowych). Jak wiadomo, sytuacja taka, jest bardzo wiarygodnym wskaźnikiem wskazującym na nadchodzącą recesję. Notabene w Polsce sytuacja jest bardzo podobna a rentowność praktycznie wszystkich obligacji jest na tym samym poziomie.

Pomimo takiej sytuacji ceny praktycznie wszystkich surowców biją rekordy. Ma to związek z bardzo dużym popytem na surowce ze względu na politykę klimatyczną, która wymusza duże zużycie tradycyjnych surowców w celu budowy niezbędnej infrastruktury zapewniającej dostęp do czystej zielonej energii. Dodatkowo gospodarka chińska jest w okresie spowolnienia i władze ChRL starają się pobudzić ją poprzez stymulację monetarną oraz poprawę dostępności kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Na samym końcu mamy natomiast niechęć firm wydobywających surowce do inwestycji w nowe złoża, szczególnie jeżeli chodzi o ropę naftową, na którą popyt za kilka lub kilkanaście lat może być drastycznie ograniczony. W obecnej jednak chwili zapotrzebowanie na nią i inne surowce jest tak silne, iż występują obawy o dostępność tych surowców.

Otwartym zatem staje się pytanie czy w celu realnego zbitcia inflacji poniżej poziomów docelowych nie jest konieczne wywołanie globalnej recesji, która oprócz spadku cen pociągnie za sobą wysokie bezrobocie. Tylko czy doprowadzenie do takiej sytuacji przez Fed, nie jest sprzeczne z mandatem do jakiego zostało to ciało powołane (tj. dbałości o inflację a zarazem o optymalny poziom zatrudnienia). W mojej ocenie jeżeli kolejne dane napływające z gospodarki będą w dalszym ciągu wskazywały na osłabienie gospodarcze, Przewodniczący Powell zmieni raz jeszcze swoją retorykę wskazując, iż gwałtowne zacieśnianie polityki monetarnej nie sprzyjać będzie wzrostowi gospodarczemu a co za tym idzie bezrobociu w dłuższym okresie.

Najbardziej dla mnie realnym scenariuszem jest normalizacja polityki monetarnej, która spowoduje, iż inflacja w dalszym ciągu będzie powyżej celu inflacyjnego, ale prawdopodobnie sporo niż niż jest obecnie. Niewątpliwie wiązało się to będzie także z brakiem programów QE i wyższymi nominalnymi stopami procentowymi i do tego rynki finansowe oraz inwestorzy muszą się przygotować.