

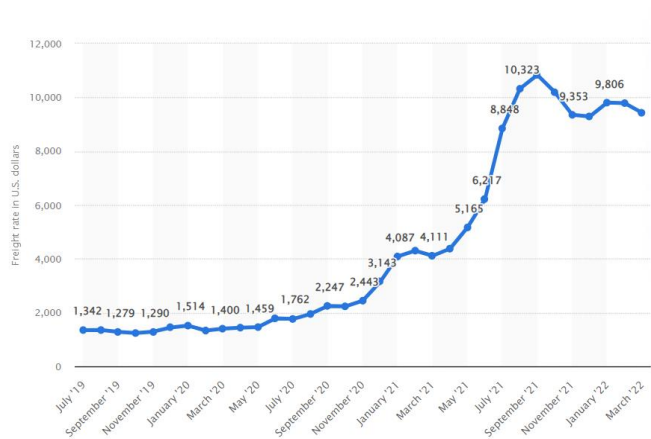
## Co z tą inflacją?

Ostatnie dane dotyczące gospodarki światowej pokazują postępujące spowolnienie gospodarcze. Wskaźniki wyprzedzające koniunkturę spadły praktycznie wszędzie na świecie, co powoduje, iż banki centralne stoją przed dużym dylematem: czy podnosić agresywnie stopy procentowe ryzykując wpędzenie gospodarek w recesję, czy też pozwolić inflacji „wypalić się” licząc, iż spowolnienie gospodarcze samo załatwi sprawę.

Ponieważ temat inflacji z problemu gospodarczego stał się zjawiskiem politycznym, banki centralne muszą pokazać wolę walki z tematem. Oczywiście utrzymywanie ekspansywnej polityki monetarnej przy szalejącym wzroście cen również ocenić należy jako nieodpowiedzialne. Dlatego też pytaniem, które należy sobie postawić jest jak można wypośrodkować działania tak by nie „wylać dziecka z kąpielą”.

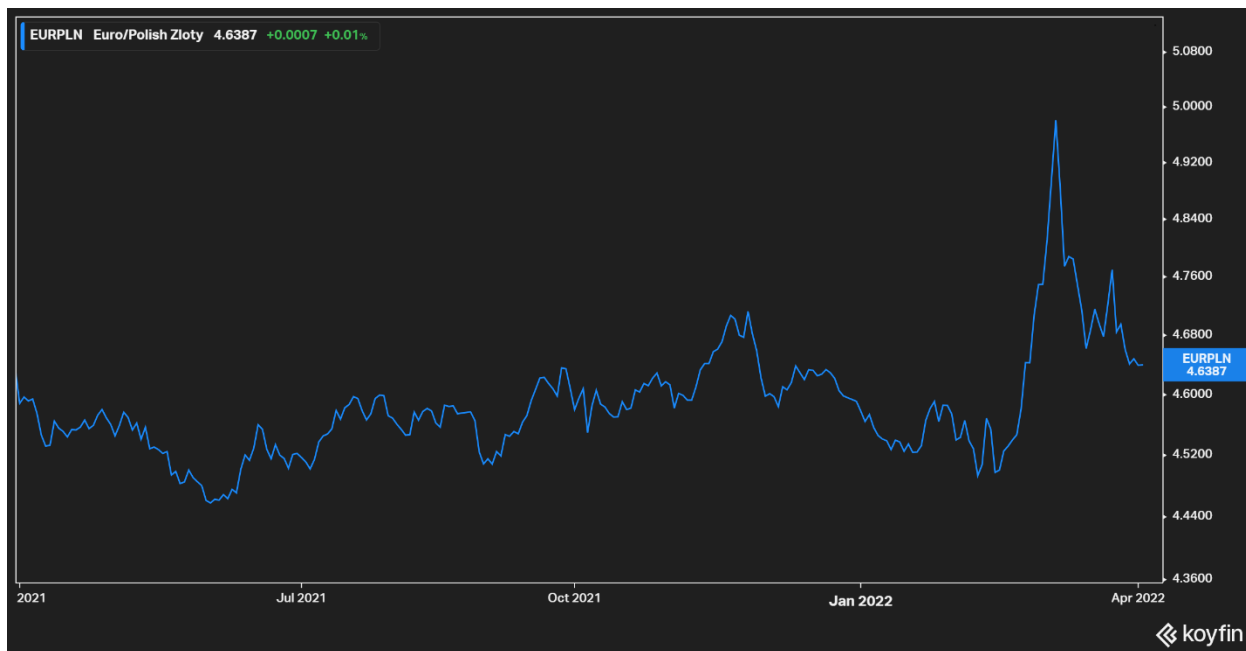


Ewidentnie postępujące spowolnienie gospodarcze powinno chłodząco wpłynąć na rynek pracy i spowolnić wzrost wynagrodzeń pracowników. Dodatkowo wchodzimy w okres tzw „wysokiej bazy”. Jeżeli popatrzymy na ceny frachtu, które były jednym z głównych czynników wzrostu cen towarów na rynkach europejskich oraz amerykańskich to od kilku miesięcy widać raczej powolne opadanie tego czynnika a nie kontynuację wzrostów. Już w czerwcu może okazać się, iż r/r ceny frachtu spadły, co powinno być również odzwierciedlone w danych inflacyjnych.



Najważniejszym składnikiem w przyszłym kształtowaniu się inflacji będą jednak surowce a w szczególności surowce energetyczne. Wola polityczna by ceny ropy naftowej nie były kolejnych rekordów wydaje się być duża. Rekordowe uwolnienie rezerw strategicznych przez USA oraz możliwość podpisania porozumienia z Iranem i odblokowanie eksportu również może spowodować większą presję spadkową na ceny tego surowca. Oczywiście przy tak skonstruowanej polityce klimatycznej i wieloletnim zniechęceniu firm wydobywających surowiec do inwestycji w złoża, ciężko będzie zagwarantować strukturalny wzrost wydobywania. Przejściowo jednak powinno to spowodować spadki cen ropy naftowej i również wpłynąć na obniżenie się inflacji.

Lokalnie u nas w kraju, duży wpływ na poziom cen ma również kurs EURPLN. Czynnikiem wpływającym na wartość naszej waluty jest wiele, ale to co powinno obecnie głównie kształtować kurs naszej waluty to poziom stóp procentowych. Obecna rentowność obligacji wydaje się w mojej ocenie być na tyle atrakcyjna, iż powinna skłaniać inwestorów do zwiększenia alokacji w te papiery a co za tym idzie zakupu naszej waluty.



Takie zachowanie widać już na wykresie, gdzie powoli zaczyna nie być śladu po panice spowodowanej wybuchem wojny w Ukrainie.

Bardzo ciekawie w takim otoczeniu zachowują się ceny akcji. Wielu analityków spodziewało się gwałtownej wyprzedaży akcji, co związane miało być z rosnącymi stopami procentowymi i rentownościami obligacji oraz postępującym spowolnieniem gospodarczym i działaniami wojennymi u naszych wschodnich sąsiadów.

Największy wpływ na wycenę ryzykownych aktywów, ma jednak w mojej ocenie rentowność obligacji długoterminowych. Ich wzrost może na pierwszy rzut oka budzić niepokój. Jeżeli jednak na chłodno zastanowimy się, to dojdziemy do wniosku, iż w dalszym ciągu stopy te są na relatywnie niskim poziomie a realnie (skorygowany o inflację) poziom ten jest ujemny.

W takiej konfiguracji nie dziwi więc, iż inwestorzy (szczególnie z rynków rozwiniętych) w dalszym ciągu szukają atrakcyjniejszych niż obligacje instrumentów finansowych.