

Odwrót od deflacji

Piotr Cymcyk

członek zarządu ZMiD

Niepewność nigdy nie była czynnikiem, który uchodził za odpowiedniego doradcę inwestycyjnego. W czasach wysokiej zmienności gospodarczej została jednak wpisana w codzienne życie inwestorów. Dotykając coraz głębszych fundamentów makroekonomicznych rynku, potrafi odmienić go praktycznie z dnia na dzień. Inflacja, odgrywając kluczową rolę w rozwoju całej gospodarki, jest, niestety, jednym z tych fundamentów, dla którego rynkowy konsensus zachwiany został już jakiś czas temu.

Ostatni kryzys finansowy doprowadził do sytuacji, w której ograniczanie inflacji zniknęło tymczasowo z agendy największych banków centralnych na świecie. W miarę jak od początków 2012 roku obniżały się jej poziomy, w Europie do świadomości bankierów centralnych zaczął dochodzić strach przed deflacją. Sprawił on, że do zestawu tradycyjnych narzędzi polityki monetarnej włączono nowe, niekonwencjonalne metody. Ujemne stopy procentowe oraz przeprowadzane na zna-

czącą skalę luzowanie ilościowe nie doprowadziły jednak do zażegnania problemów. Przy zlewarowanych do granic możliwości gospodarkach używane narzędzia chronią jedynie przed silniejszym pogłębieniem deflacji, nie kreuja jednak długu, który mógłby prowadzić do inflacyjnej presji.

Wyniszczający gospodarke silny spadek cen nie jest tak intuicyjnie rozumiany jak hiperinflacja. Przerost globalnej podaży nad popytem prowadzący do ograniczenia, a raczej odkładania w czasie konsumpcji w oczekiwaniu na jeszcze niższe ceny, w konsekwencji skutkuje zmniejszaniem napływu kapitału do gospodarki. Wynikające z tego wzrosty zapasów producentów wymuszają dalsze obniżki cen i ograniczanie produkcji, co rekompensowane jest cięciami kosztów i redukcją zatrudnienia. Nakręcająca się

spirala spadającej rentowności przedsiębiorstw w ekstremalnych przypadkach tak silnie ogranicza wpływy podatkowe, że doprowadzić może do załamania budżetu państwa oraz pogłębiania deficytu budżetowego i długu publicznego.

Również Polska od prawie dwóch lat znajduje się w

zbóż (porównanie dla września 2015 roku wobec średniej z 2014 roku): pszenicy (-39,2 proc.), jęczmieniowi (-16 proc.), ryżu (-15,9 proc.), kukurydzy (-13,9 proc.). Nie bez znaczenia pozostało również ograniczenie importu polskiej wieprzowiny po wykryciu ognisk afrykańskiego pomoru świń.

bezrobocia, kurs USD/PLN, ceny towarów mierzonych indeksem Bloomberg Commodity oraz ubiegłomiesięczna zmiana poziomu inflacji.

Zgodnie z wynikami przygotowanego modelu inwestorzy powinni spodziewać się odwrócenia deflacyjnego trendu, a średnioroczna inflacja w 2016

rynku kapitałowego. Jego wyniki potwierdzają modelowe projekcje, a średnie wskazanie przez próbę prawie 80 ankietowanych wynosiło 0,4 proc.

Ucieczka od deflacji wydaje się przesądzona. Świadomi inwestorzy powinni zdawać sobie sprawę, że oznacza to początek końca rekordowo niskich stóp procentowych, co w konsekwencji przełoży się również na spadek cen wyemitowanych już instrumentów dłużnych, wzrost rentowności nowych emisji obligacji oraz wzrost kosztów kredytowania. Taki pakiet okazałby się kolejnym ciosem w inwestorów giełdowych. Brak wypracowania na czas przez warszawski parkiet silniejszych fundamentów do wzrostów aniżeli jedynie zwyżki będące korektami spadków mogą dla inwestujących w akcje oznaczać jeszcze chudsze czasy. ©©

Ucieczka od deflacji wydaje się przesądzona.
Świadomi inwestorzy powinni zdawać sobie sprawę, że oznacza to początek końca rekordowo niskich stóp procentowych.

objęciach deflacji. Fundamentalnymi czynnikami, które wpłynęły na bieżącą sytuację inflacyjną w Polsce, są ceny surowców energetycznych oraz artykułów rolnych i żywności. Ubiegłoroczny spadek wartości ropy naftowej o prawie 52 proc. oraz gazu ziemnego o ponad 38 proc. równoważony jest co prawda w pewnym stopniu aprecjacją dolara w stosunku do złotego, nie wystarczyło to jednak do zatrzymania deflacji. W przypadku artykułów rolnych największy wpływ należy przypisać silnym spadkom cen

Zadając sobie pytanie o przyszłość indeksu cenowego w Polsce, Fundacja Rozwoju Zawodowego Quantitative Finance wraz ze Związkiem Maklerów i Doradców przeprowadziła symulację mającą na celu udzielenie odpowiedzi na pytanie o poziom średniorocznej inflacji w 2016 roku. Na podstawie analizy statystycznej zestawu danych dotyczących Polski, UE oraz USA z lat 2005–2016, wybrano najważniejsze czynniki mające wpływ na sytuację inflacyjną Polski. Okazały się nimi: ceny ropy naftowej, stopa

roku powinna wynieść 0,27 proc. Wpływ poszczególnych zmiennych na wyniki modelu znaleźć można w pełnej wersji raportu dostępnym na stronach internetowych fundacji (www.quantitativefinance.org.pl) oraz ZMiD (www.zmid.org.pl).

Mając na uwadze, że opinie i nastroje profesjonalistów rynku to również częsty determinant używany do zaawansowanych projekcji tworzonych przez banki centralne, Związek Maklerów i Doradców przeprowadził dodatkowe badanie ankietowe pośród ekspertów polskiego



Związek Maklerów i Doradców

