



23.06.2017

ROPA I INFLACJA

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Obecna sytuacja na globalnych rynkach, a zwłaszcza na rynku obligacji, nasuwa pytanie, na ile wiara w powrót inflacji była związana ze wzrostem cen ropy naftowej. Skok notowań z okolic 20 dolarów za baryłkę w pobliże 60 dolarów robił wrażenie i stał się bazą do dynamicznego przyspieszenia szerokich indeksów cen. W II kwartale tego roku sytuacja uległa zmianie. Trwający od końca maja odwrót na rynku ropy był kolejnym czynnikiem, który zachwiał wiarę inwestorów w reflację. Indeks cen surowców energetycznych Bloomberg'a spadł od początku roku o 24%, co z całą pewnością wpłynie na wskaźniki CPI. Wiara ta słabnie zresztą już od dłuższego czasu i dokładnie widać to w spadających rentownościach obligacji na całym świecie, a zwłaszcza na rynkach rozwiniętych, bo drożące obligacje na rynkach wschodzących to także efekt napływu kapitału. Z kolei na rynkach akcji ceny rosną, co oznacza, że nadal przeważa optymizm wynikający z wiary w dobre perspektywy wzrostu gospodarczego. Zanik podręcznikowej relacji między cenami akcji i obligacji stał się powodem do niepokoju dla wielu inwestorów, ceny akcji i obligacji nie powinny bowiem rosnąć w tym samym czasie.

Wracając do inflacji, spadające ceny ropy nie muszą oznaczać, że inflacja nie zacznie rosnąć. Oczywiście, droższe surowce energetyczne spowodują wzrost indeksów CPI ale będzie to impuls krótkotrwały. Podobnie jak w przypadku spadków cen ropy, inflacja ulegnie ograniczeniu tylko na pewien czas. Taka jest natura szoków podaźowych. Tym, co przesądza o tempie wzrostu cen jest luka popytowa czyli różnica między potencjalnym a rzeczywistym tempem wzrostu gospodarczego. Jeżeli gospodarka rośnie wolniej niż mogłaby przy pełnym wykorzystaniu czynników produkcji czyli pracy i kapitału, nie pojawia się presja na wzrost cen ponieważ można łatwo zwiększać produkcję. Dopiero zbliżenie się do pełnego wykorzystania czynników produkcji, czyli na przykład do naturalnej stopy bezrobocia powoduje, że wobec braku możliwości szybkiego zwiększenia podaży, producenci zaczynają podnosić ceny. Głównym problemem z tym konceptem jest fakt, że do końca nie wiadomo jakie jest potencjalne tempo wzrostu gospodarczego. Być może właśnie tu jest odpowiedź na pytanie, dlaczego w warunkach poprawiającej się koniunktury nie pojawiła się inflacja. Dostępne szacunki wskazują na przykład, że w Stanach Zjednoczonych luka popytowa została domknięta. Może jednak szacunki te są mylne? Być może zmiany technologiczne, np. pojawienie się zjawiska „sharenomics”, czyli usług takich jak BlaBla Car czy Airbnb, pozwalają zwiększyć efektywność już istniejących zasobów. Jeżeli tak jest, to dopóki ekonomiści nie znajdą sposobu aby te zmiany w swoich modelach uwzględnić, nie będziemy wiedzieli czy inflacja już powinna się pojawić czy też jeszcze trzeba na nią poczekać. Z tego wypływa dość krzepiąca myśl, że być może nie mamy do czynienia z jakąś ekonomiczną aberracją i jednoczesny wzrost cen akcji i spadek rentowności nie doprowadzi do jakiejś strasznej katastrofy.