



AgioFunds
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych

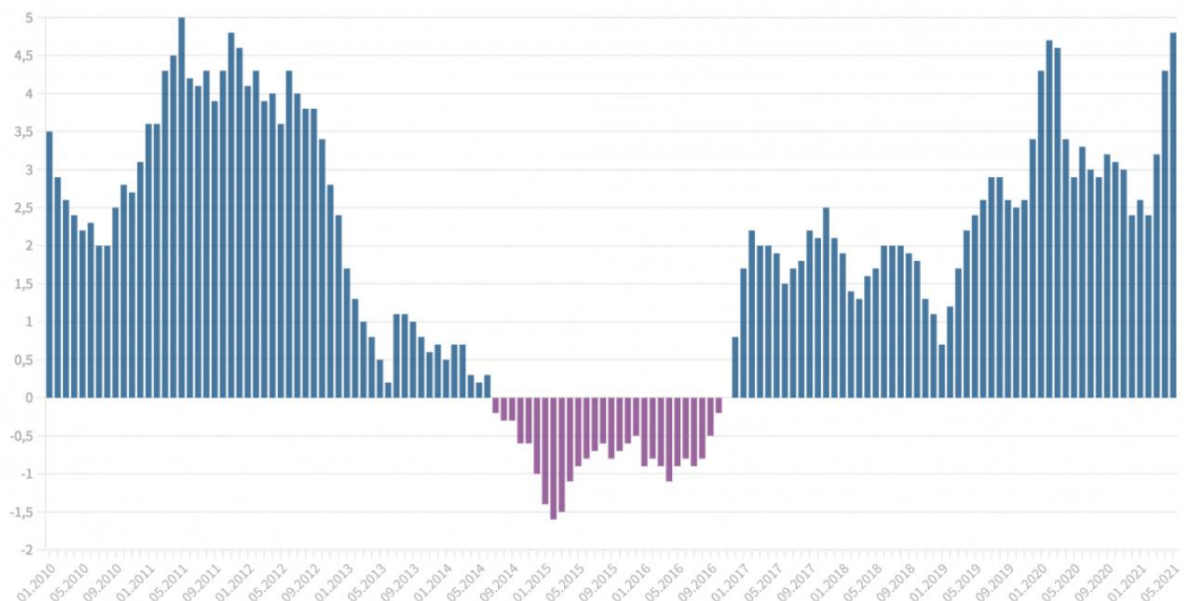
Raport makroekonomiczny Maj 2021 rok

Odczyt inflacji CPI w Polsce na koniec maja, w porównaniu z analogicznym miesiącem 2020 roku, wzrósł o 4,8%. Ostatnią podobną presję inflacyjną obserwowaliśmy na początku zeszłego roku przy okazji podwyżki cen regulowanych. Cofając się jeszcze dalej równie wysoki indeks CPI odnotowano w 2012 roku. Wtedy jednak stopa referencyjna NBP wynosiła 4,25% czyli była nieomal zgodna z inflacją konsumencką. Od tego czasu RPP sukcesywnie obniżała koszt pieniądza. Między 2012 a 2016 rokiem uzasadniał to stopniowy spadek presji inflacyjnej, a potem obawa przed deflacją i jej pojawienie się od końca 2014 r. Jednak pod koniec 2016 roku wskaźnik inflacji konsumenckiej zaczął dynamicznie rosnąć aby w latach 2017 – 2019 zatrzymać się w okolicy 2%. Tym samym z początkiem 2017 r. rozpoczął się okres ujemnych realnych stóp zwrotu z inwestycji denominowanych w PLN. Od tego czasu aż do dzisiaj wskaźnik inflacji przewyższa znacznie oficjalne koszty pieniądza ustalane przez RPP. Dodatkowo w okresie pandemii COVID-19 Rady Polityki Pieniężnej zdecydowała się je obniżyć do historycznie niskiego poziomu 0,1%.

Obecnie mamy więc rekordowo wysoki poziom ujemnych realnych stóp procentowych sięgających prawie 5%.

Inflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce

Zmiany w ujęciu rok do roku, 01.2010 - 04.2020



Źródło: GUS

Prowadzona polityka monetarna ma w Polsce bezprecedensowo luźny charakter. Ze względu na recesję wywołaną pandemią polski bank centralny po raz pierwszy w historii zdecydował się na skup obligacji skarbowych od banków komercyjnych w celu dodatkowego wsparcia gospodarki. Tym samym NBP podążył drogą wytyczoną przez amerykański FED oraz Europejski Bank Centralny. Wysoka dynamika wzrostu podaży pieniądza znajduje ujście w zwiększaniu wartości różnego rodzaju klas aktywów. Negatywnym zjawiskiem może być wzrost cen surowców, które przekładają się na wskaźnik inflacji PPI. W efekcie polski przemysł może mieć obecnie problem z wykorzystaniem poluzowania restrykcji pandemicznych do bardziej dynamicznego rozwoju właśnie ze względu na rosnące koszty materiałów i surowców potrzebnych do produkcji. Drugim efektem „dodruku” niemal darmowego pieniądza jest wzrost indeksów na światowych rynkach kapitałowych w tym GPW. Polska giełda dopiero niedawno wróciła do poziomów obserwowanych przed pandemią. W tym samym czasie amerykańskie i europejskie indeksy zdołały ustanowić nowe historyczne rekordy. Tym samym potencjał wzrostu polskich indeksów może być nadal wysoki.

Od początku 2017 do końca 2020 roku obserwowaliśmy również sukcesywny spadek rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych z 4,0% do blisko 1,0%. Jednocześnie dynamiczny wzrost presji inflacyjnej zmniejszył atrakcyjność papierów dłużnych i zwiększył ich rentowność do poziomów notowanych w 2019 roku czyli około 2%.

W 2020 roku, po raz pierwszy od czasu rozpoczęcia transformacji, polska gospodarka odnotowała pełnowymiarową, techniczną (co najmniej dwa kwartały z rzędu ujemnej dynamiki PKB) recesję. Odczyt za 1 kw. według GUS pokazał spadek o 1,2% r/r. Prognozy pozostają niezmienione i szacują wzrost PKB w bieżącym roku na co najmniej 4,5%. Czynnikiem zagrożenia jest wspomniany wzrost kosztów produkcji, który może ograniczyć skalę odbicia sektora przemysłowego w drugiej połowie 2021 roku. Istotna jest również perspektywa polityki monetarnej prowadzonej przez NBP. Oficjalnie RPP stoi na stanowisku utrzymania obecnych kosztów pieniądza do końca kadencji obecnego składu Rady czyli do końca 2022 roku. Jednocześnie banki centralne Czech i Węgier sygnalizują już możliwość pierwszych podwyżek stóp procentowych. Jeśli do końca bieżącego roku parametry polityki monetarnej się nie zmienią to presja inflacyjna może jeszcze wzrosnąć a w ślad za nią pójść rentowności długu. Beneficjentem polityki „darmowego” pieniądza stanie się wtedy rynek kapitałowy.

Sebastian Ziółkowski

Dyrektor Sprzedaży i Marketingu AgioFunds TFI S.A.