

**MOCNA GOSPODARKA, POZIOM INFLACJI ZGODNY Z OCZEKIWANAMI RYNKU**

**TERMOMETR INWESTYCYJNY**  
18.02.2022



**Andrzej Czarnecki**

Dyrektor Inwestycyjny  
ds. Papierów Dłużnych  
Generali Investments TFI

- **Inflacja w styczniu osiągnęła wysokie poziomy: w Polsce 9,2%, w Czechach 9,9%, na Węgrzech 7,9 %**
- **FED zacznie zacieśnianie polityki monetarnej już w marcu**
- **Dobre dane z polskiej gospodarki napawają optymizmem**

We wtorek 15 lutego zostały podane oficjalne dane o inflacji. W styczniu wyniosła ona 9,2%, co wpisało się w oczekiwania analityków (konsensus zakładał 9,4%). Zaskoczył natomiast odczyt PKB, którego wzrost za czwarty kwartał wyniósł aż 7,3%. Wskazuje to na bardzo mocną gospodarkę.

#### **Globalny wzrost cen**

Najważniejszym tematem dla rynku długu od wielu już miesięcy jest właśnie inflacja. Rośnie ona nie tylko w naszym regionie Europy, ale i na rynkach bazowych. Ostatnie odczyty pokazały 5,1% inflację dla strefy euro i aż 7,5% w Stanach Zjednoczonych. Globalny wzrost cen obejmuje wszystkie kategorie i jest to zarówno inflacja kosztowa (co pokazują np. odczyty dynamiki cen produkcji sprzedanej w przemyśle, które są wyższe niż inflacji konsumenckiej), jak i popytowa. Przyczyną inflacji jest przede wszystkim bardzo dynamiczny wzrost cen paliw i kosztów pracy oraz ograniczenia po stronie łańcuchów dostaw. Jeśli chodzi o dotychczasowe najważniejsze przyczyny wzrostu cen, czyli zerwane łańcuchy dostaw i koszty transportu (zwłaszcza morskiego), to sytuacja w tych obszarach powoli się stabilizuje.

Banki centralne krajów rozwijających się

już od pewnego czasu podnoszą stopy procentowe. Czesi ze stopą na poziomie 4,5% wydawali się już kończyć cykl podwyżek, jednak odczyt inflacji CPI za styczeń na poziomie 9,9% (a bazowej 9,3%) może skłonić bank centralny do kolejnej podwyżki i przekroczenia granicy 5%.

#### **Presja na podnoszenie stóp procentowych**

W Stanach Zjednoczonych oczekiwanie rynkowe jest takie, że FED rozpocznie podwyżki już w marcu podnosząc stopę procentową co najmniej 25 a może nawet 50 punktów bazowych. Oczywiście przekłada się to mocno na ruch na krzywej rentowności – obecnie obserwujemy fazę cyklu zwaną bear flatterring (spłaszczenie krzywej dochodowości), gdy stopy krótkoterminowe zaczynają rosnać w oczekiwaniu na rozpoczęcie przez Rezerwę Federalną zacieśniania polityki pieniężnej.

W Europie presja na podnoszenie stóp procentowych jest niższa. ECB wypuściło w ostatnim czasie kilka uspokajających komentarzy, oddalając w czasie kwestię podwyżek stóp procentowych, aby nie budować presji i zostawić sobie więcej możliwości reagowania.



### Dobre prognozy dla polskiego budżetu

W Polsce podwyżki stóp dopiero się zaczynają. Tempo wzrostu gospodarczego wygląda bardzo pozytywnie – prognoza Generali Investments TFI zakłada 4% w 2022 r. i 3% w 2023. Spadek dynamiki wzrostu w 2023 roku wynika z przewidywanej zmiany fazy cyklu inwestycyjnego, efektu oddziaływania stóp procentowych oraz najprawdopodobniej jednak zacieśnienia fiskalnego.

W bieżącym roku sytuacja budżetowa jest dobra. Ustawa budżetowa zakłada inflację na poziomie 3,3% (i nieznacznie wyższy wzrost niż zakładamy), co w sumie przełoży się na wyższe dochody budżetowe. Co prawda mamy ubytek dochodów związany z tarczami antyinflacyjnymi – około 30 mld przy założeniu obowiązywania ich do lipca. Wydaje się jednak, że strona dochodowa powinna zrekompensować ten wydatek. Dodatkowo Ministerstwu Finansów udało się sfinansować do końca stycznia już ponad 50% potrzeb

pożyczkowych na ten rok.

### Czy zagranica wróci na rynek polskiego długu?

Ostatnio głośno było o niskim zaangażowaniu inwestorów zagranicznych w polski dług rządowy. Na koniec grudnia wynosiło ono 125 mld, co jest poziomem najniższym od 2010 roku. Mocne niedoważenie inwestorów zagranicznych na polskim długu wynikało przede wszystkim z trwającego do czwartego kwartału 2021 roku okresu bardzo niskich nominalnych, a później także realnych stóp procentowych. Przy braku trendu aprecjacyjnego złotówki, inwestowanie nieprzynoszące rentowności nie miało sensu. To się zmieni, inflacja zacznie spadać, a nominalne i realne stopy wejdą na atrakcyjne poziomy. Obecnie spread polskiej obligacji dziesięcioletniej do podobnej obligacji niemieckiej wynosi 357 punktów, a przez bardzo długi czas byliśmy przyzwyczajeni do poziomów nieprzekraczających 200 punktów.

## MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



[tfi@generali-investments.pl](mailto:tfi@generali-investments.pl)



801 144 144



[www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)

**GENERALI**  
INVESTMENTS