

Co wpływa na inflację?

9 marca 2018

„Istnieją dwa sposoby jak kasa może przedostać się na ulicę. Albo wzrost płac, albo programy socjalne na olbrzymią skalę finansowane bezpośrednio lub pośrednio z dodruku. W obecnej sytuacji, może być brany pod uwagę tylko wariant pierwszy. FED redukuje swój bilans i zapowiada podwyżki stóp procentowych. Oznacza to, przy obecnym zadłużeniu ulicy, wzrost rat kredytów, a co za tym idzie redukcję M3 znajdującego się w obiegu. Trzeba powiedzieć to otwarcie, redukcja bilansu to nic innego jak proces odwrotny do luzowania ilościowego, czyli inaczej spalania w piecu wcześniej wydrukowanej waluty. Nie musi wcale polegać to na wyprzedazy, jak niejednokrotnie się słyszy, obligacji przez BC. Banki centralne mają ten komfort, że nie muszą nic sprzedawać. Wystarczy, że będą beczynnie czekać na terminy zapadalności papierów dłużnych, a w tym czasie ich bilanse będą się redukować. Rodzi to jedynie problem, w jaki sposób rolować dług, bo przecież w warunkach znikającej kasy podaż przewyższa popyt. Jak zatem płace mają rosnać? Widzisz inflacyjne i deflacyjne wyjście z sytuacji. Deflacyjne jest dla mnie jasne. Jak w takim razie widzisz wyjście inflacyjne? Jaki jest mechanizm według Ciebie przeniknięcia kasy na ulicę?” – napisał użytkownik Lenon pod moim ostatnim artykułem. Myślę, że zagadnienie jest na tyle obszerne, by poświęcić mu osobny artykuł.

Zacznę może od tego, że na inflację wpływa trochę więcej czynników niż wspomniany wzrost płac czy programy socjalne finansowane przyrostem długu. Inflacja rośnie także jeżeli wzrasta nam tempo cyrkulacji pieniądza w obiegu oraz dewaluuje się waluta chociażby w wyniku przepływu kapitału spekulacyjnego. Duże znaczenie mają także ceny surowców oraz siła dolara ale temat jest na tyle złożony, że podzieliłem go na części.

Jeżeli zatem zbierzemy do kupy wszystkie czynniki to na

inflację wpływa nam:

1. Ilość waluty w obiegu określana jako M3.

Lenon słusznie zaznaczył, że FED zamierza redukować bilans co wpłynęło by także na zmniejszenie wartości M3 ale zapowiedzi, a realne działania to 2 różne rzeczy. Najwyższą wartość bilansu FED odnotowano na początku 2015 roku i od czego czasu bank centralny USA redukuje poziom bilansu. Co ważne w ciągu analizowanych 3 lat sprzedano aktywa warte 105 mld USD, czyli mniej więcej tyle ile EBC w szczytowym momencie drukował w ciągu 5 tygodni.

Co ważne, w okresie ostatnich 3 lat tylko FED redukował bilans, pozostałe banki centralne zwiększały podaż waluty. Łącznie 22 najważniejsze banki zwiększyły podaż waluty M1 o 5 bln USD. Oznacza to, że w ujęciu netto podaż waluty w ujęciu globalnym przyrastała 50 razy szybciej niż redukował ją FED.

W najbliższych miesiącach sytuacja niespecjalnie się zmieni. Rośnie nam bowiem rentowność obligacji długoterminowych i aby utrzymać ją w ryzach musi się pojawić (i pojawi się z pewnością) kolejny bank centralny zwiększający zakupy.

Zagłębiając się bardziej w temat: czy bank centralny może beczynn timer czekać do wygaśnięcia terminu obligacji, a następnie je umorzyć? Teoretycznie tak chociażby dlatego, że banki centralne znajdują się poza wszelką kontrolą i nie dotyczą ich kwestie wypłacalności (przynajmniej nie największe BC). Problem leży natomiast gdzie indziej. Banki centralne posiadają tylko część zadłużenia.

W przypadku USA jest to 12,7% (są to dane za 2016 – dziś jest to niższy poziom). Reszta znajduje się w rękach osób fizycznych, funduszy inwestycyjnych czy emerytalnych, w rękach innych banków centralnych czy wielu rządów.

Gdyby nagle odpisano całe zadłużenie rządu USA względem FED, co jest moim zdaniem niemożliwe, to wartość długu Stanów

Zjednoczonych spadłaby do poziomów sprzed 2-3 lat, po czym szybko wróciłaby do obecnego poziomu zważywszy na ogromny deficyt budżetowy.

2. Tempo cyrkulacji waluty.

Podaż waluty na poziomie M3 jest tylko jednym czynnikiem wpływającym na inflację. Drugim jest tempo w jakim pieniądź zmienia właściciela czyli velocity of money. O ile możemy takie dane znaleźć dla poszczególnych krajów (w USA spada od prawie 2 dekad) to w ujęciu globalnym musielibyśmy chyba analizować wszystkie kraje oddzielnie.

W każdym razie tempo cyrkulacji jest tym szybsze, im szybciej rozwija się gospodarka danego kraju. Przywykliśmy patrzeć na świat z punktu widzenia USA czy UE. Tymczasem te dwa największe bloki gospodarcze rozwijają się w ślimaczym tempie na tle konkurencji z krajów rozwijających się. Wg danych z MFW wzrost gospodarczy w krajach rozwiniętych wynosi 2,2% PKB. Tymczasem w krajach rozwijających się sięga 4,9%. Różnica spora, co jednak najważniejsze udział krajów EM (niebieska linia) w globalnym PKB nieustannie rośnie.

Mamy zatem sytuację w której szybki wzrost PKB pociąga za sobą wzrost tempa cyrkulacji waluty, a tym samym i inflacji, która w krajach rozwijających się także jest na wyższym poziomie. Wyższe ceny w krajach EM sprawiają, że w dobie globalizacji towary sprzedaje się tam gdzie można uzyskać wyższą cenę. Jednocześnie jeżeli w krajach rozwijających się rosną wynagrodzenia to dalsze przenoszenie do nich produkcji czy centrów usługowych nie ma sensu. To z kolei przekłada się na presję na wzrost wynagrodzeń także w krajach rozwiniętych.

3. Siła dolara.

Inflacja jest odwrotnie skorelowana z dolarem. Jest to częściowo powiązane z cenami surowców. Mianowicie jeżeli mamy drogiego dolara to równolegle mamy niskie ceny surowców i tym samym niską inflację. W ciągu ostatniej dekady najwyższa

inflacja była w 2008 roku, kiedy to dolar był na wieloletnich minimach. Później doszło do odwrócenia trendu i tym samym do spadku inflacji. Dolar ponownie stał się tani w 2011 (lokalny) szczyt inflacji i od tego czasu zaczął nam ponownie drożeć osiągając najwyższe poziomy na przełomie 2016-2017 (lokalny dołek inflacji w krajach rozwiniętych przy okazji dno na surowcach).

Od tego czasu dolar zdążył nam się osłabić ok. 10% i tym samym praktycznie na całym świecie ponownie zaczęła rosnać inflacja. W tym momencie warto przypomnieć że ceny ropy czyli najważniejszego surowca mają bezpośredni wpływ na ceny 18 tys. produktów, pośrednio wpływają na znacznie więcej dóbr.

Wzrost cen na poziomie CPI to tylko jedno zmartwienie. Zresztą w przypływie szczerości odchodząca z fotela FED Jannet Yelen stwierdziła, iż CPI może nie być najlepszym wskaźnikiem inflacji (czytaj poważnie zaniża inflację). Nie to jest jednak najważniejsze. Na fali wzrostu cen surowców dużo silniej od CPI rosną ceny na poziomie producentów co z pewnym opóźnieniem przekłada się na rzeczywistą inflację.

4. Wyższe stopy procentowe (realnie wciąż negatywne).

Proces powrotu do wyższych stóp procentowych już się rozpoczął. Stopy podnosi nie tylko FED, ale też wiele innych banków centralnych. Nie zmienia to jednak faktu, że poza nielicznymi wyjątkami stopy utrzymują się i będą utrzymywane znacznie poniżej rzeczywistej inflacji, aby przeciwdziałać rzeczywistemu wzrostowi zadłużenia. Jeżeli inflacja rozkręci się powyżej 10% rocznie to przy okazji pewnie uda się zredukować część długu w relacji do wielkości gospodarki.

Jak jednak słusznie zauważył Lenon, wyższe stopy oznaczają kurczenie się podaży waluty na poziomie M3. Dzieje się tak ponieważ przy wyższych stopach ludzie niechętnie zaciągają kredyty (co zwiększałoby podaż waluty), a w wielu przypadkach przyspieszają ich spłatę, oddając bankowi środki, które przy

niższych stopach mogliby przeznaczyć na konsumpcję.

W mojej ocenie wzrost stóp procentowych potrwa tylko do rozpoczęcia kolejnego kryzysu. W trakcie kryzysu z 2000 roku zareagowano obniżką stóp. W 2008 roku ponownie z tym, że na dużo większą skalę. W trakcie kolejnego kryzysu banki centralne zareagują zapewne w ten sam sposób. Długoterminowa wartość waluty dla banku centralnego nie ma żadnego znaczenia. Liczy się wyłącznie kontrola nad systemem.

Co ważne podczas kryzysu kapitał zawsze ucieka do dolara. Jednocześnie gwałtownie spada nam inflacja. Dzieje się tak z kilku przyczyn:

1. Jak wspomniałem wcześniej w okresie paniki kapitał ucieka do dolara co z kolei hamuje inflację.
2. Banki zaprzestają udzielania kredytów oraz gdzie tylko się da wzywają do wcześniejszej spłaty aby zwiększyć poziom płynności. W sposób oczywisty przekłada się to na zmniejszenie podaży waluty.
3. W okresach niepewności ludzie ograniczają wydatki do najważniejszych potrzeb, wstrzymując się z wydatkami „które mogą poczekać”. Ostatecznie warto mieć trochę oszczędności jeżeli nie wiesz czy jutro nie stracisz pracy.

W takim otoczeniu inflacja zawsze gwałtownie spada i tu dochodzimy do tego co robią banki centralne? W otoczeniu paniki na rynkach finansowych kapitał przenosi się z akcji do obligacji (podnosząc ich cenę, a tym samym obniżając rentowność). Sytuacja na rynku długu jest chwilowo opanowana. Tymczasem wraz z paniką czy kryzysem drastycznie spadają wpływy do budżetu w efekcie czego rośnie deficyt który trzeba pokryć z emisji nowych obligacji i tu dochodzimy do sedna. Kto ma kupić dług na który od 2008 nie ma wystarczająco chętnych? Zostają banki centralne lub MFW, jeżeli przejdziemy do systemu opartego o SDR.

W każdym razie po okresie zawirowań na rynkach finansowych, które zazwyczaj trwają 18-24 miesiące, przejdziemy ponownie do dodruku i okresu słabnącego dolara, co z kolei przyspieszy inflację. Dodrukiem będziemy jednak finansować nie tylko skup aktywów, lecz i deficyty dzięki czemu więcej pieniądza trafi na ulicę co umożliwi dalszą redukcję zadłużenia względem PKB. Nawet jeżeli stopy procentowe będą ponownie podnoszone to skala podwyżek na pewno nie nadąży za wzrostem cen. W dłuższym okresie czeka nas zatem wzrost inflacji.

Dla instytucji finansowych kontrolujących obecny system największym problemem może być wartość obligacji, które stanowią większość zabezpieczeń na rynku derywatów szacowanych na 13-krotny globalny PKB. Aby nie doprowadzić do zapaści wynikającej z braku „collateral” należy utrzymać wysoką cenę długu i tu dochodzimy do sedna. Otóż po kolejnej odsłonie kryzysu banki centralne zwiększą skalę skupu obligacji, aby nie doprowadzić do załamania ceny lub zbyt gwałtownego wzrostu rentowności. Inflacja nie będzie ważne. Co więcej pewnie usłyszymy od znanych ekonomistów że inflacja jest dobra dla gospodarki. Wszystko byleby uratować system. Największym przegranym będę niestety ludzie który dziś uważają, że trzymając kapitał w pozornie bezpiecznych obligacjach ochronią oszczędności. Po latach co prawda otrzymają oni zarówno kapitał jak i skumulowane odsetki, ale to co będzie można za nie kupić pozostaje kwestią dyskusyjną.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net