

## Wciąż dobra kondycja gospodarki zmniejsza potrzeby pożyczkowe



### Andrzej Czarnecki

Dyrektor Inwestycyjny ds. Papierów  
Dłużnych Union Investment TFI

- Dobra kondycja polskiej gospodarki
- Niższe potrzeby pożyczkowe
- Wysokie stopy procentowe w USA  
ryzykiem dla rynków wschodzących

Z rodzimej gospodarki wciąż płyną pozytywne sygnały – wzrost gospodarczy w drugim kwartale wyniósł 5,1% r/r, niewiele mniej niż w pierwszych trzech miesiącach roku. Strukturę wzrostu poznamy pod koniec sierpnia, ale dane wskazują, że możemy się spodziewać ok. 8-9% wzrostu w inwestycjach prywatnych.

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw nadal utrzymuje się na poziomie ponad 7% (dane za lipiec 7,2%). Jednocześnie bardzo widoczny jest spadek marż przedsiębiorstw, gdyż firmy absorbują wzrost płac w gospodarce, nie mogąc przenosić cen na konsumentów.

Dzięki dobrej sytuacji gospodarczej Ministerstwo Finansów może sobie pozwolić na ograniczanie apetytu na nowe emisje obligacji, szczególnie w kontekście obniżania tzw. poduszki płynnościowej w Ministerstwie Finansów (czyli płynnych środków na rachunkach MF - kontrola NIK w Ministerstwie Finansów wskazała, że wartość środków utrzymywanych na rachunkach MF może być zbyt duża, a tym samym zbyt kosztowna). Wiceminister Finansów Piotr Nowak zapowiedział, że potrzeby pożyczkowe brutto w 2018 roku będą niższe o ok. 20 mld złotych, co może

pozwoić na obniżenie podaży na rynku pierwotnym. Ilość nowych obligacji w czwartym kwartale zależeć będzie od planów budżetowych na 2019 rok i decyzji, ile procent przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych będzie finansowanych poprzez tegoroczne emisje. Zdaniem wiceministra, poziom podaży będzie się kształtował na podobnym poziomie jak w drugim kwartale 2018 r.

Na froncie inflacyjnym możemy się spodziewać dołka CPI w grudniu, po czym w połowie 2019 roku wzrost cen może dojść do poziomów zbliżonych do celu NBP, czyli 2,5%. Z kolei zapis dyskusji po ostatnim posiedzeniu RPP potwierdza, że dla większości członków obecny poziom głównej stopy procentowej jest odpowiedni dla utrzymania stabilności cen.

Czynnikiem ryzyka dla polskich obligacji może być wzrost stóp procentowych w USA. Rentowność dwuletniej amerykańskiej obligacji rządowej jest na poziomie 2,66%, a zatem jest wyższa np. od polskiej obligacji o 1%. Może to powodować presję na odpływ kapitału z rynków wschodzących, do których Polska jest jeszcze zaliczana.

### Masz pytania?



801 144 144  
(22) 449 03 33  
(od poniedziałku do piątku, od 8.00 do 18.00)



tfi@union-investment.pl  
www.union-investment.pl

Union Investment TFI S.A. („Towarzystwo”) działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPWW-4073-1195. Niniejszy materiał jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Towarzystwo i nie stanowi porady prawnej, podatkowej, księgowej ani rekomendacji inwestycyjnej. Prognozy przedstawione w niniejszym materiale nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami Informacyjnymi funduszy zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, Informacje dla Klienta AFI, tablele opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na naszej stronie internetowej ([www.union-investment.pl](http://www.union-investment.pl)). Niniejszy materiał został przygotowany z dołożeniem należytej staranności i z wykorzystaniem najlepszej wiedzy. Informacje przedstawione i opisane w niniejszym materiale opierają się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu prawnego i podatkowego oraz mogą ulec zmianie bez uprzedniego poinformowania. W materiale użyto informacji ze źródeł własnych oraz z publicznie dostępnych źródeł. Wszelkie prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Prezentowane prognozy dotyczą klas aktywów, nie konkretnych funduszy/subfunduszy. Towarzystwo ani fundusze inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty zainwestowanych środków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki. Opodatkowanie zależy od indywidualnej sytuacji klienta i może ulec zmianie w przyszłości. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użytku treści zawartych w niniejszym materiale.