

**TERMOMETR INWESTYCYJNY – 9 GRUDNIA 2019 R.****ODEJŚCIE OD BEZDEFICYTOWEGO  
BUDŻETU W NIEMCZECH?****Krzysztof Izdebski**Zarządzający Funduszami Dłużnymi  
Generali Investments TFI

- RPP: stopy procentowe pozostaną bez zmian
- Tempo wzrostu w Polsce zgodne z projekcją
- Wraca temat stymulusa fiskalnego w Niemczech

Na ostatnim w tym roku posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej podjęto decyzję o utrzymaniu wysokości stóp procentowych na dotychczasowych poziomach. Stopa referencyjna NBP wynosi nadal 1,5 proc. Prof. Adam Glapiński powtórzył, że do końca trwania jego kadencji, czyli do kwietnia 2022 roku, stopy procentowe pozostaną bez zmian. Prezes NBP uważa, że lekkie spowolnienie gospodarcze i wzrost inflacji są przejściowe. Tym samym — jego zdaniem — tempo wzrostu PKB w 2020 roku będzie zgodne z listopadową projekcją i zostanie na poziomie 3,5-4 proc. r/r.

Warto jednak zwrócić uwagę na gołębie nastawienie dwóch członków Rady, profesorów Eryka Łona i Jerzego Żyżyńskiego, którzy nie wykluczają obniżki stóp. Prof. Żyżyński podkreśla, że jeśli osłabienie PKB będzie istotne (poniżej 3 proc.), to pomimo wysokiej inflacji, jest miejsce na obniżkę o 50 pb. Rynek zaczyna ją powoli wyceniać, jednak najbardziej prawdopodobny konsensus, dotyczący oczekiwań co do stóp procentowych sugeruje, że będą one bez zmian w przyszłym i prawdopodobnie w 2021 roku.

Możemy spodziewać się, że w I kw. 2020 roku inflacja przekroczy 3 proc. Najświeższe prognozy są już nawet na poziomie 3,3 proc. — czyli w górnym pasie przedziału celu inflacyjnego RPP.

**Inwestorzy zagraniczni zmniejszają pozycję w polskich obligacjach skarbowych**

Inwestorzy zagraniczni wciąż sprzedają polskie papiery skarbowe. Od 2018 roku sprzedali już 55 mld obligacji — ok. 10 proc. całości obligacji na rynku. Nie wpłynęło to znacząco na rynek długu, ponieważ podaż spotkała się z popytem. Obligacje skarbowe kupiły krajowe banki. Dzisiaj w rękach inwestorów zagranicznych jest 23 proc. wszystkich polskich obligacji na kwotę 155 mld.

**Powraca temat luzowania polityki fiskalnej w Niemczech**

U naszych zachodnich sąsiadów odbyły się wewnętrzne wybory w partii SPD (Socjaldemokratyczna Partia Niemiec), która rządzi w koalicji z chadeckim blokiem CDU/CSU. Priorytetem działań nowego zarządu partii jest odejście od polityki oszczędności i utrzymywania zrównoważonego budżetu. Nowe władze są też zwolennikami wprowadzenia pakietu klimatycznego oraz silnej podwyżki płacy minimalnej. Koalicjanci CDU/CSU są przeciwni tym zmianom. Reakcją na wygraną lewicowych polityków i napięcie wewnątrz wielkiej koalicji był poniedziałkowy wstrząs niemieckich obligacji. Mamy do czynienia ze spowolnieniem i część analityków uważa, że gospodarka niemiecka powinna wprowadzić stymulus fiskalny. Rośnie również grupa zwolenników postulujących odejście w Niemczech od bezdeficytowego budżetu.

**MASZ  
PYTANIA?** **801 144 144** **(22) 449 03 33**  
(od poniedziałku do piątku, od 8:00 do 18:00) **tfi@generali-investments.pl** **www.generali-investments.pl****GENERALI**  
INVESTMENTS