

Rada EBC więcej uwagi zwraca na kurs euro, w październiku oczekiwana zmiany w programie QE**■ Podczas wrześniowego posiedzenia rada Europejskiego Banku Centralnego nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej.**

Rada utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę repo na poziomie 0,0% i stopę depozytową na poziomie -0,40%. Podtrzymany został także plan skupu aktywów finansowych w skali 60 mld EUR miesięcznie do grudnia 2017 r. lub dłużej, do momentu ustabilizowania się inflacji. Decyzja rady EBC o utrzymaniu parametrów polityki monetarnej bez zmian była powszechnie oczekiwana. Choć na posiedzeniu w lipcu rada EBC zapowiadała szerszą dyskusję dot. perspektyw polityki pieniężnej na jesieni, to dominowały oczekiwania, że stosowne decyzje zostaną ogłoszone po posiedzeniu w październiku.

■ Co do bieżących danych oraz prognoz makroekonomicznych Rada utrzymała dotychczasową ocenę utrzymującą się bardzo korzystnej sytuacji w sferze realnej, która ostatecznie przełoży się na wzrost inflacji. Ten proces jest jednak wolniejszy wobec wcześniejszych oczekiwań. Rada podtrzymała swoją ocenę, że taka sytuacja wymaga utrzymania luźnej polityki pieniężnej. **Nowym wątkiem w komunikacie rady było już jednoznaczne wskazanie na ryzyka dla prognoz (i tym samym dla osiągnięcia celów rady) z tytułu zmienności kursu euro. W komunikacie wskazano, że zmienność na rynku walutowym wymaga monitorowania w kontekście jej wpływu na średnioterminowe prognozy inflacyjne.**

■ Podczas konferencji prasowej prezes EBC M. Draghi powiedział, że podczas posiedzenia rada koncentrowała się na trzech tematach: wzroście gospodarczym, inflacji oraz sytuacji na rynku walutowym. Podtrzymana została ocena bardzo korzystnej sytuacji w sferze realnej, przy silnym i szerokim (sektory i kraje) ożywieniu aktywności. Taka sytuacja przekłada się na przekonanie rady, że ożywienie gospodarcze doprowadzi w końcu do trwałego wzrostu inflacji, niemniej ta transmisja może trwać dłużej niż oczekiwano wcześniej. Prezes EBC powtórzył, iż w kontekście trwałego i stabilnego wzrostu inflacji konieczna jest cierpliwość władz monetarnych. W kontekście perspektyw inflacji rada dyskutowała także nt. sytuacji na rynku walutowym wskazując na ryzyka dla prognoz z tytułu notowań euro. Prezes wskazał, że o ile jakiś czas

BIURO ANALIZ
MAKROEKONOMICZNYCHbosbank.analizy@bosbank.pl**ŁUKASZ TARNAWA**
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

temu tylko część rady zwracała uwagę na te ryzyka, to obecnie są one dużo szersze.

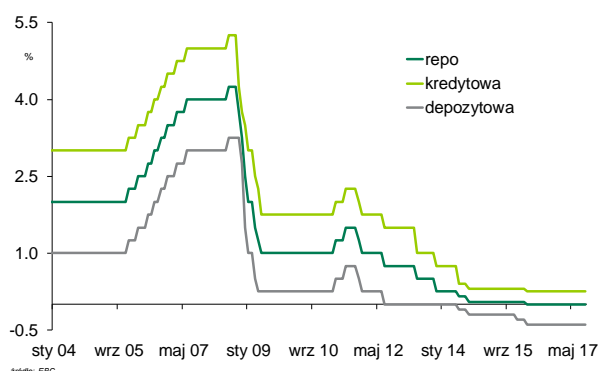
■ W kontekście perspektyw polityki pieniężnej **prezes EBC podtrzymał zapowiedź, że na jesieni rada dokona szerszej analizy warunków monetarnych, rekalkulacji programu luzowania polityki pieniężnej i podejmie decyzje dot. polityki pieniężnej w 2018 r. Prezes powiedział, że w jego ocenie większość decyzji powinna zostać ogłoszona na posiedzeniu w październiku.** W odpowiedzi na pytania dot. potencjalnych kierunków prezes powiedział, że póki co rada jedynie dyskutowała różne scenariusze w polityce pieniężnej w zakresie długości / wielkości skupu aktywów. Prezes podkreślił, że nie dokonano żadnych podsumowań, ani nie sformułowano preferencji. M. Draghi powiedział, że rada nie dyskutowała sekwencji zmian w polityce pieniężnej i podtrzymuje stanowisko, że stopy procentowe powinny pozostać na stabilnym poziomie przynajmniej do końca trwania programu skupu aktywów.

■ Wypowiedzi prezesa M. Draghi nie zmieniają naszych prognoz dot. polityki pieniężnej EBC w 2018 r. **Oczekujemy, że w październiku rada ogłosi wydłużenie okresu obowiązywania programu ilościowego luzowania polityki pieniężnej do połowy 2018 r. jednocześnie redukując wartość miesięcznego skupu aktywów do ok. 40 mld EUR (z obecnych 60 mld EUR). W naszej ocenie rada będzie kontynuowała także program skupu w II poł. 2018 r. nie sądzimy natomiast, aby taka deklaracja została już podjęta w październiku.**

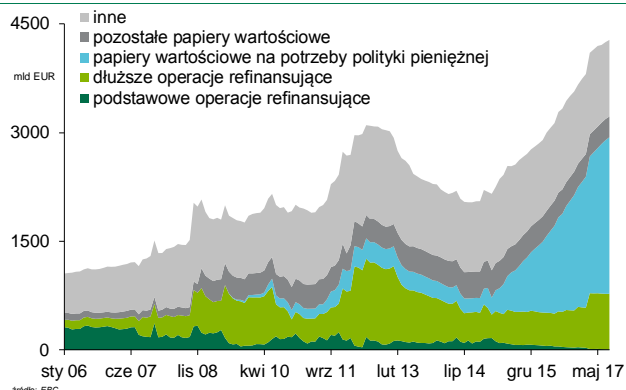
■ **Odnoszone ryzyka w kontekście kursu euro wspierają także oczekiwania utrzymania bieżących zapisów w zakresie *forward guidance*, w tym dla ścieżki stóp procentowych w kontekście programu QE. Biorąc pod uwagę nasze prognozy dot. programu QE w 2018 r. oraz podtrzymanie przez radę oczekiwanej sekwencji zmian w polityce pieniężnej, oczekujemy stabilizacji stóp procentowych w strefie euro (w tym stopy depozytowej) do końca 2018 r.**

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q17	1q18	2q18	3q18	
stopa repo	%	0.00	lis 11 -25 p.b.	1.50	mar 16 -5 p.b.	po 2018	0.00	0.00	0.00	0.00
stopa depozytowa	%	-0.40	lis 11 -25 p.b.	0.75	mar 16 -10 p.b.	po 2018	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC - struktura aktywów



		paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17
stopa repo	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
stopa depozytowa	%	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
stopa kredytowa	%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25

Źródło: EBC

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 628 732 450 zł wpłacony w całości.