

**Zgodnie z oczekiwaniami posiedzenie rady EBC bez istotnych nowych informacji dot. polityki pieniężnej**

■ Podczas grudniowego 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** (ogłoszony w październiku) w skali 30 mld EUR miesięcznie od stycznia do września 2018 r. lub dłużej, tak długo, aż rada jako trwałe oceni dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu. Decyzja rady o utrzymaniu parametrów polityki monetarnej bez zmian była powszechnie oczekiwana.

■ Komunikat rady po posiedzeniu oraz wypowiedzi prezesa EBC M. Draghi podczas konferencji prasowej nie przyniosły nowych, istotnych informacji. Rada EBC: - utrzymała zapis *forward guidance* dot. długiego okresu stabilizacji stóp procentowych; - podtrzymała opcję dalszego wydłużenia programu skupu aktywów; - utrzymała asymetryczny bilans ryzyka dla perspektyw programu QE podczas jego trwania (tj. wskazanie jedynie na możliwość zwiększenia skali programu QE); - podtrzymała zapowiedź długiego okresu reinwestycji zapadających aktywów po zakończeniu programu skupu aktywów.

■ W najnowszej prognozie makroekonomicznej EBC znacząco podwyższył ścieżkę wzrostu gospodarczego, przy jedynie niewielkiej korekcie w górę prognoz inflacji, głównie z tytułu wyższych cen żywności i energii. Podczas konferencji prasowej prezes M. Draghi podkreślał wyraźną poprawę bieżącej i oczekiwanej sytuacji gospodarczej, która daje więcej pewności co do oczekiwanego silniejszego wzrostu inflacji w średnim okresie. W dalszym ciągu wzrost inflacji pozostaje jednak zbyt słaby. Prezes EBC dwukrotnie powtórzył, że co prawda lepsze dane makroekonomiczne zwiększają prawdopodobieństwo wzrostu inflacji, niemniej same w sobie nie są celem polityki pieniężnej EBC, z tego względu konieczne jest utrzymanie znaczącej skali luzowania polityki pieniężnej banku centralnego.

■ W trakcie konferencji prezes EBC wskazał, że rada utrzymuje dotychczasowe oczekiwania dot. potencjalnych zmian stóp procentowych (*forward guidance*). W kontekście październikowej decyzji o pozostawieniu otwartej kwestii zakończenia programu skupu aktywów,

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA  
AKTYWAMI I PASYWAMI[bosbank.analizy@bosbank.pl](mailto:bosbank.analizy@bosbank.pl)ŁUKASZ TARNAWA  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

[lukasz.tarnawa@bosbank.pl](mailto:lukasz.tarnawa@bosbank.pl)ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA  
Ekonomista

+48 515 111 698

[janina.swiatkowska@bosbank.pl](mailto:janina.swiatkowska@bosbank.pl)

prezes M. Draghi powiedział, że powodem takiej decyzji były właśnie dane inflacyjne i niepewność kiedy poprawa sytuacji w sferze realnej przełoży się na trwalszy wzrost inflacji. Wypowiedzi prezesa EBC potwierdzają generalne łagodne stanowisko rady, łagodząc nieco wcześniejszy „jastrzębi” wydźwięk zapisów z dyskusji z posiedzenia październikowego.

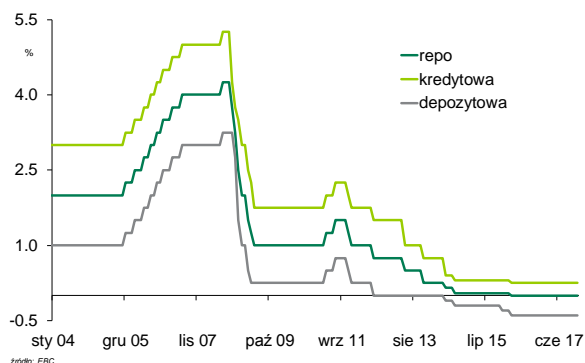
■ **Problem z jednej strony solidnych danych ze sfery realnej, silnej poprawy sytuacji na rynku pracy, a z drugiej strony niskiej dynamiki wynagrodzeń oraz niskiego poziomu inflacji pozostanie istotnym wyzwaniem dla polityki pieniężnej EBC.**

Z tego względu na obecnym etapie prognozy dot. ewentualnego wydłużenia programu skupu aktywów poza wrzesień 2018 r. obarczone są bardzo dużą niepewnością. **Biorąc pod uwagę bardzo korzystne dane ze sfery realnej oraz oczekiwania tylko niewielkiej skali spadku dynamiki PKB w trakcie 2018 r. skłaniamy się obecnie ku prognozie zakończenia we wrześniu programu skupu aktywów (dotychczas oczekiwaliśmy kolejnego wydłużenia programu o 3-6 miesięcy).** Przy założeniu utrzymania korzystnej sytuacji gospodarczej możliwe jest odejście w I poł. 2018 r. od asymetrycznego bilansu ryzyka dla zmian programu skupu aktywów.

■ Jednocześnie, **biorąc pod uwagę założenia bardzo powolnego wzrostu inflacji, w dalszym ciągu uważamy, że perspektywa podwyżek stóp procentowych, w tym stopy depozytowej, pozostaje odległa, zgodnie z zapisami komunikatu rady EBC dot. *forward guidance*. Podtrzymujemy oczekiwania, że do końca 2018 r. stopy procentowe EBC, w tym stopa depozytowa, zostaną utrzymane nie bieżącym poziomie.**

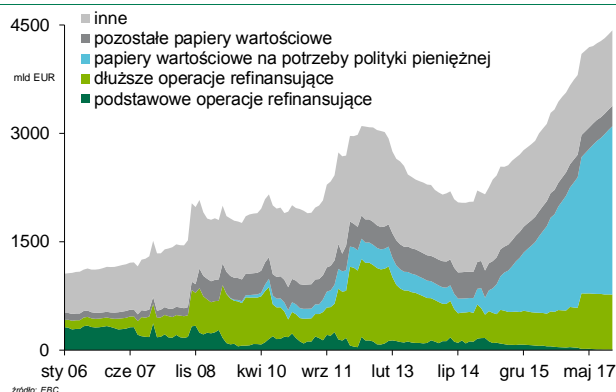
	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza				
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q18	2q18	3q18	4q18	
stopa repo	%	0.00	lis 11 -25 p.b.	1.50	mar 16 -5 p.b	po 2018	0.00	0.00	0.00	0.00
stopa depozytowa	%	-0.40	lis 11 -25 p.b.	0.75	mar 16 -10 p.b	po 2018	-0.40	-0.40	-0.40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

## Stopy procentowe EBC



źródło: EBC

## Bilans EBC - struktura aktywów



źródło: EBC

		sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 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.