

Prezes EBC utrzymuje ostrożność w zakresie polityki pieniężnej, zwraca uwagę na zmienność notowań euro

■ Podczas posiedzenia w styczniu **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** w skali 30 mld EUR miesięcznie od stycznia do września 2018 r. lub dłużej, do momentu kiedy rada uzna za trwałe dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu. Decyzja rady o utrzymaniu parametrów polityki monetarnej bez zmian była powszechnie oczekiwana.

■ **Zgodnie z oczekiwaniami rada EBC zdecydowała także o utrzymaniu zapisów *forward guidance* w zakresie:** - długiego okresu stabilizacji stóp procentowych; - podtrzymania opcji wydłużenia programu skupu aktywów; - utrzymania asymetrycznego bilansu ryzyka dla perspektyw programu QE podczas jego trwania (tj. wskazanie jedynie na możliwość zwiększenia skali programu QE w stosunku do obecnego planu); - podtrzymania zapowiedzi długiego okresu reinwestycji zapadających aktywów po zakończeniu programu skupu aktywów.

■ **Komunikat oraz wypowiedzi prezesa EBC podczas konferencji prasowej oceniamy jako dość łagodne, nieco bardziej jastrzębie wobec komunikacji po posiedzeniu w grudniu, zdecydowanie bardziej łagodne wobec wydzwieku stenogramów z grudniowego posiedzenia rady EBC.**

■ W komunikacie po posiedzeniu wskazano na dalszą, silniejszą od wcześniejszych oczekiwań, poprawę sytuacji gospodarczej w strefie euro, która wzmacnia oczekiwania członków rady EBC co do wzrostu inflacji w średnim okresie. Jednocześnie wskazano na nowy czynnik ryzyka tj. silną zmienność notowań kursu euro, która stanowi źródło niepewności (wymagające monitorowania), z uwagi na potencjalne implikacje dla średnioterminowych perspektyw stabilności cen.

■ Głównym tematem konferencji prasowej była kwestia potencjalnych zmian w zakresie zapisów dot. *forward guidance*, w świetle publikacji zapisów dyskusji podczas grudniowego posiedzenia rady EBC. Prezes Draghi powiedział, że część członków rady była zaskoczona reakcją

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMIbosbank.analizy@bosbank.plŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.plALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

rynkową na publikację stenogramów, wskazując, że informacje z tych zapisów nie różnią się od wypowiedzi prezesa EBC z grudniowej konferencji prasowej. Mario Draghi podkreślił, że na posiedzeniu w grudniu wskazywano na potrzebę dyskusji dot. zapisów *forward guidance* z początkiem 2018 r., ale nie na potrzebę rychłego dokonywania zmian w *forward guidance*. Prezes Draghi powiedział, że w styczniu rada nie dyskutowała ani nt. kwestii ograniczania programu QE w dłuższym horyzoncie, ani nt. kwestii zmian wydzwiku *forward guidance*. Co do ewentualnej dyskusji na posiedzeniu w marcu prezes EBC powiedział, że decyzja odnośnie potrzeby takiej dyskusji zapadnie po zapoznaniu się rady z marcową projekcją makroekonomiczną EBC. Co do średniookresowych perspektyw programu skupu aktywów finansowych prezes Draghi powiedział, że po wrześniu 2018 r. wszystkie opcje pozostają dla rady EBC otwarte (wydłużenie programu, przy utrzymaniu bieżącej skali miesięcznego skupu aktywów; wydłużenie programu, przy ograniczeniu skali miesięcznego skupu oraz całkowite zakończenie programu). Tym samym, po raz pierwszy prezes EBC jednoznacznie wskazał na możliwość zakończenia programu skupu aktywów we wrześniu br.

■ W kontekście perspektyw polityki pieniężnej oraz perspektyw inflacji ostatnie tygodnie nie przyniosły – w ocenie prezesa Draghi – istotnych zmian. Dane makroekonomiczne wzmacniają oczekiwania dot. średnioterminowego wzrostu inflacji. Prezes podkreślił także, że zobowiązanie rady EBC do osiągnięcia celu inflacyjnego „pozostaje mocne jak nigdy”. W dalszym ciągu jednak nie są spełnione warunki stabilnego i trwałego wzrostu inflacji, stąd wskazana jest cierpliwość i powściągliwość w zakresie polityki monetarnej. W ocenie EBC presja inflacyjna w strefie euro pozostaje niska, wciąż także brak silniejszych „dowodów”, że inflacja znalazła się na trwałej ścieżce wzrostowej.

■ Spora część konferencji prasowej była poświęcona pytaniom dot. notowań kursu euro. Mario Draghi niejednokrotnie powtarzał, że celem rady nie jest wpływ na notowania kursu, niemniej jego kształtowanie się jest dla decyzji rady bardzo istotne z uwagi na jego wpływ kursu na perspektywy inflacji oraz wzrostu gospodarczego. Prezes EBC powiedział, że w ocenie banku centralnego w części bieżąca aprecjacja euro jest efektem czynników fundamentalnych, tj. znaczącej skali poprawy sytuacji gospodarczej strefy euro, w części natomiast wynika z podwyższonej wrażliwości rynkowej na retorykę dot. polityki gospodarczej globalnie.

■ **W kontekście perspektyw stóp procentowych, w styczniu rada nie tylko podtrzymała zapisy dot. sekwencji zmian w**

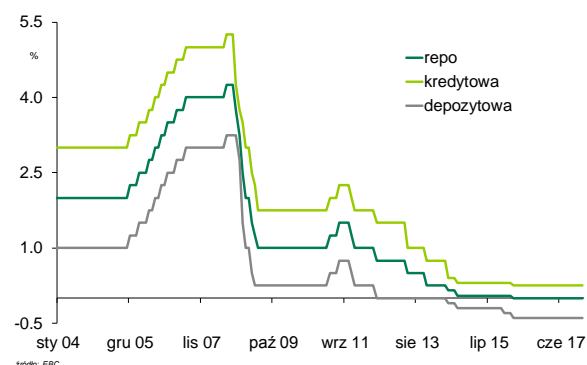
polityce pieniężnej, prezes Draghi w trakcie konferencji powiedział wprost, że przy założeniu bieżących prognoz, podwyżki stóp procentowych w 2018 r. są mało prawdopodobne.

■ Biorąc pod uwagę dużo korzystniejsze dane ze sfery realnej w strefie euro w bazowym scenariuszu zakładamy zakończenie w IV kw. 2018 r. programu skupu aktywów. Jednocześnie, zakładając bardzo powolny wzrost inflacji oraz biorąc pod uwagę retorykę rady EBC dot. ścieżki stóp procentowych oczekujemy utrzymania do końca 2018 r. stabilnych stóp procentowych, w tym stopy depozytowej.

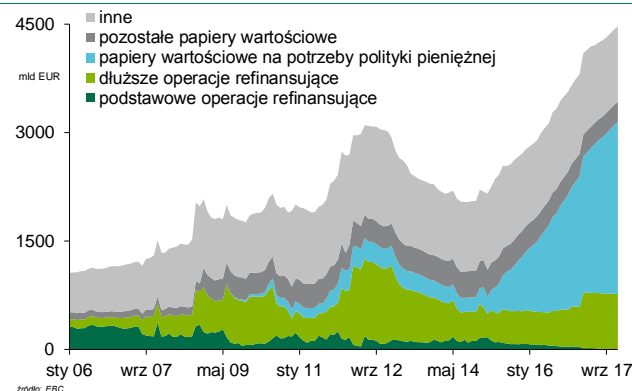
■ Z uwagi na sporą wrażliwość notowań euro na retorykę EBC zakładamy, że zmiany co do zapisów *forward guidance* będą przebiegały bardzo stopniowo. Na posiedzeniu w marcu lub kwietniu możliwe jest odejście od asymetrycznego bilansu ryzyka dla obecnie obowiązującego programu QE, w połowie roku wskazania obok możliwości wydłużenia programu, także możliwości jego zakończenia we wrześniu 2018 r.

	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



Bilans EBC - struktura aktywów



		lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18
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.