

Determinacja EBC w dążeniu do (symetrycznego) celu

- EBC **nie zmienił** parametrów polityki pieniężnej. W reakcji na niedawny przegląd strategii banku i przyjęcie symetrycznego celu inflacyjnego, EBC zmienił *forward guidance* dotyczące stóp procentowych, aby podkreślić swoje zobowiązanie do utrzymania luźnej polityki pieniężnej, wspierającej osiągnięcie celu inflacyjnego. Rada Prezesów oczekuje, że stopy EBC pozostaną na obecnym (refinansowa 0,00%, kredytowa 0,25%, depozytowa -0,50%) lub niższym poziomie dopóki: (1) prognozy nie wskażą, że inflacja osiąga 2-procentowy cel zauważalnie przed końcem horyzontu projekcji inflacyjnej oraz trwale przez resztę projekcji, oraz (2) dopóki Rada nie oceni, że obserwowane procesy inflacyjne są wystarczająco zaawansowane, aby uzasadniać powrót inflacji do celu w średnim terminie. Może to oznaczać, że przejściowo inflacja będzie się kształtować nieznacznie powyżej celu EBC. Ch.Lagarde powtórzyła, że nowa strategia została przyjęta jednomyślnie. Wszyscy decydenci uważali, że należy dostosować *forward guidance*. Jego ostateczne brzmienie nie zostało jednak przyjęte jednomyślnie, ale poparła je większość Rady.
- Zgodnie z zapowiedziami język i struktura [komunikatu](#) zostały dostosowane do nowej strategii, a celem zmian było uproszczenie komunikacji.
- ECB ocenia, że ożywienie gospodarcze jest kontynuowane przy postępującym programie szczepień. Inflacja ostatnio wzrosła, ale większość tego wzrostu ma charakter przejściowy. Perspektywy dla inflacji pozostają stłumione, a w gospodarce pozostają niewykorzystane zasoby. EBC oczekuje, że w 1q22 gospodarka powróci do poziomu aktywności sprzed pandemii, jednak droga do nadrobienia strat z okresu pandemii jest daleka. Gospodarka nadal potrzebuje ambitnego, skoordynowanego i celowego wsparcia fiskalnego. Bilans ryzyka dla prognoz wzrostu jest zdaniem EBC zrównoważony, głównym czynnikiem ryzyka ograniczającym ożywienie jest rozprzestrzenianie się wariantu Delta, szybszy od oczekiwań wzrost mógłby wynikać z szybszego spadku oszczędności skumulowanych w czasie pandemii.
- Szefowa EBC potwierdziła potrzebę zapewnienia sprzyjających warunków finansowych we wszystkich sektorach gospodarki. W związku z tym w komunikacie powtórzono czerwcowe zapewnienie, że w tym kwartale realizacja programu PEPP przebiegnie w szybszym tempie niż na początku roku. Ch.Lagarde oceniła, że dyskusja na temat zakończenia programu PEPP jest przedwczesna. Potwierdzono też pozostałe środki wspierające gospodarkę, w tym APP. Bank jest gotowy, by w razie potrzeby dostosować swoje instrumenty.
- Czerwcowy projekt inflacyjny pokazywał ścieżkę inflacji, która była znacząco poniżej wymogów nakreślonych w nowym *forward guidance*. Obecny kształt procesów inflacyjnych, długookresowy trend spadkowy inflacji bazowej oraz ciągle przytłumione rynkowe oczekiwania inflacyjne wskazują, że **polityka pieniężna EBC pozostanie luźna przez długi okres**.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 81 34

[@PKO_Research](#)

www.pkobp.pl/centrum-analiz

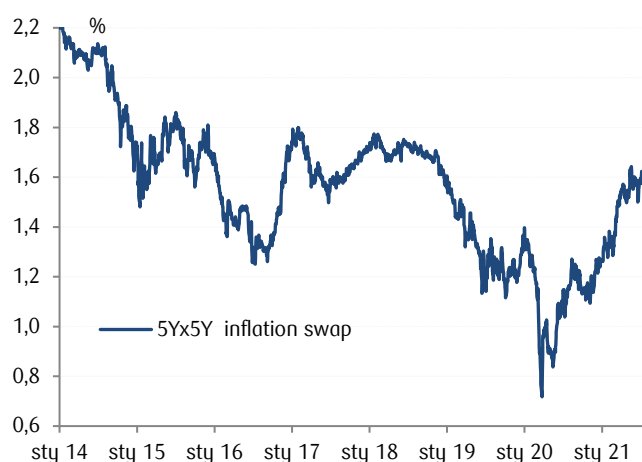
Urszula Kryńska

Ekonomistka

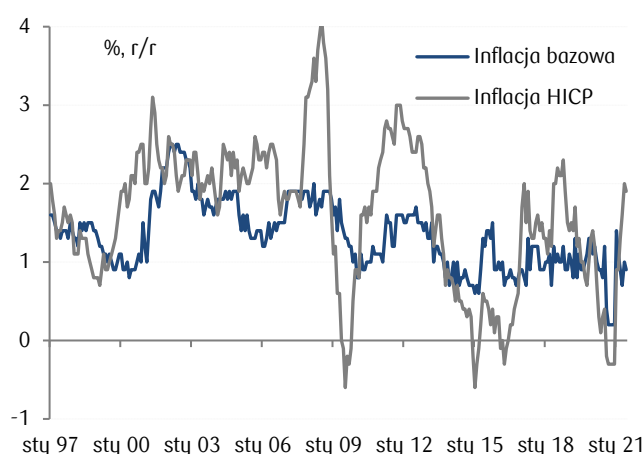
urszula.krynska@pkobp.pl

tel. 22 521 51 32

Oczekiwania inflacyjne w strefie euro



Inflacja w strefie euro



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Zespół Analiz Makroekonomicznych

	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r., uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.