

**TERMOMETR INWESTYCYJNY – 28 PAŹDZIERNIKA 2019 R.****CZY ECB CZEKA ZMIANA POLITYKI  
MONETARNEJ?****Andrzej Czarnecki**Dyrektor Inwestycyjny ds. papierów  
dłużnych Generali Investments TFI

- Europejski Bank Centralny nie zmienia stóp procentowych
- Odczyty inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP
- Wynik wyborów parlamentarnych umiarkowanie pozytywny dla obligacji

Ostatnie posiedzenie z udziałem Mario Draghi w Europejskim Banku Centralnym za nami. Stery w ECB już 1 listopada przejmie Christine Lagarde. Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie i trzyma się aktualnego pakietu środków luzujących, ogłoszonego w zeszłym miesiącu. Bank potwierdził również, że utrzyma stopy procentowe na ultraniskim poziomie do momentu, aż inflacja nie przybliży się do celu inflacyjnego (blisko, ale poniżej 2 proc). Potwierdzono też uruchomienie programu skupu aktywów w skali 20 mld euro miesięcznie. Program ruszy 1 listopada br. Coraz bardziej zaczynają być jednak widoczne podziały dotyczące tego, jak powinna wyglądać polityka monetarna tej instytucji w przyszłości.

Niskie stopy procentowe cieszą kredytobiorców, ale martwią bankowców. Ujemne stopy procentowe, - 0,5 proc. uderzają w zyski banków i nie prowadzą do wzmocnienia współczynników kapitałowych. Rozwiązaniem tego problemu miał być tzw. tiering, czyli umożliwienie bankom strefy euro lokowania części środków po stopie wyższej (0%) niż depozytowa. Wprowadzenie tego systemu w poprzednim miesiącu było umiarkowanym sukcesem – efektywnie doprowadziło do wzrostu stawek na rynku pieniężnym (czyli zadziało w przeciwną stronę niż obniżka stóp procentowych). Przedstawiciele EBC coraz mocniej sugerują, że ratunkiem

w obecnej sytuacji mogą być zmiany polityki fiskalnej i tutaj oczekuje się działań ze strony Niemiec.

Na 30 listopada zaplanowano kolejne posiedzenie FED. Rynek wycenia kolejną obniżkę stóp na 90 proc. Stopy w USA są znacznie wyższe niż w Europie, więc amerykański bank centralny ma relatywnie dużą przestrzeń do obniżek stóp procentowych.

Za nami wybory parlamentarne. Wynik spodziewany i umiarkowanie pozytywny dla obligacji.

Nic znacząco się nie zmieniło, co uspokoiło zagranicznych inwestorów. Przed nami jeszcze wybory prezydenckie w przyszłym roku, ale rynek nie oczekuje w związku z tym znacznych zmian w polityce fiskalnej.

Kolejny miesiąc inflacja CPI wzrosła powyżej celu inflacyjnego NBP. To oznacza, że w I kwartale przyszłego roku możemy spodziewać się inflacji na poziomie 3,8 - 4,2 proc., powyżej dopuszczalnego pasma odchyień od celu inflacyjnego. Jej wysokość będzie związana m.in. z cenami energii. Nie przewidujemy jednak, aby Rada Polityki Pieniężnej w obecnym składzie podniosła stopy procentowe. Tak wysoka inflacja będzie przejściowa.

**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**