

KOMENTARZ BIEŻĄCY

28 października 2021

Polityka EBC bez zmian. W ocenie rady warunki do podwyżek stóp nie są i nie będą spełnione w najbliższym czasie.

• Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego utrzymała na październikowym posiedzeniu stopy procentowe bez zmian – w tym 0,0% dla stopy referencyjnej EBC oraz -0,5% dla stopy depozytowej.

• Rada EBC podtrzymała także decyzję dot. „umiarkowanie niższego tempa” skupu aktywów w IV kw., podtrzymując cel programu zakupów w czasie pandemii (PEPP) o wartości 1,85 bln EUR przynajmniej do końca marca 2022 r.

• Decyzja rady EBC była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami. Jednocześnie, tak jak oczekiwaliśmy, głównym tematem dzisiejszego posiedzenia rady EBC oraz konferencji prasowej po posiedzeniu była sytuacja inflacyjna i jej wpływ na perspektywy polityki pieniężnej EBC.

• Podczas konferencji prezes EBC Christine Lagarde powiedziała, że wg analiz banku centralnego, choć bieżący wzrost inflacji okazuje się silniejszy oraz będzie utrzymywał się dłużej, to w dalszym ciągu można oczekiwać, że wzrost ten będzie miał charakter okresowy i w trakcie 2022 r. inflacja będzie się obniżać. Według analiz EBC czynniki wpływające na bieżący wzrost inflacji powinny w trakcie 2022 r. ustępować poprzez: 1. naturalne wygaśnięcie efektów bazy, 2. wygasanie problemów podażowych związanych z brakami sprzętu i komponentów produkcji (przy niepewności dot. długości trwania tego procesu), 3. stabilizację lub obniżenie cen surowców (wskazują na to analizy historycznego kształtowania się cen surowców energetycznych). Prezes EBC dodała, że w kontekście prognoz inflacyjnych rada będzie uważnie analizowała informacje oraz dane dot. wzrostu wynagrodzeń. Bieżące dane dot. oczekiwań inflacyjnych nie wskazują na ich wzrost powyżej celu inflacyjnego EBC.

• Przy powyższej ocenie perspektyw inflacyjnych prezes EBC zdystansowała się w trakcie konferencji prasowej wobec wskazywanych w pytaniach oczekiwań rynkowych dot. podwyżek stóp procentowych w 2022 r. Kilukrotnie wskazała, że warunki podwyżek stóp wyrażone w zapisach *forward guidance* nie są spełnione, a „rada EBC nie spodziewa się spełnienia tych warunków w najbliższej przyszłości”. Ponadto prognozy banku centralnego cały czas wskazują na powrót inflacji HICP poniżej celu banku centralnego w 2023 r. W odpowiedzi na pytanie dot. utrzymania w *forward guidance* zapisu, że „stopy procentowe pozostaną na bieżącym lub niższym poziomie” prezes potwierdziła, że taki zapis odzwierciedla średniookresowy bilans ryzyka dla perspektyw inflacji i tym samym stóp procentowych.

• Prezes Lagarde jako niskie oceniła ryzyko scenariusza stagflacji wskazując, że w strefie euro nie oczekuje się stagnacji, a jedynie wolniejszego wzrostu aktywności, a w zakresie inflacji dominuje pogląd o okresowym charakterze jej wzrostu.

Departament Rynków

Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa

Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska

Ekonomista

+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

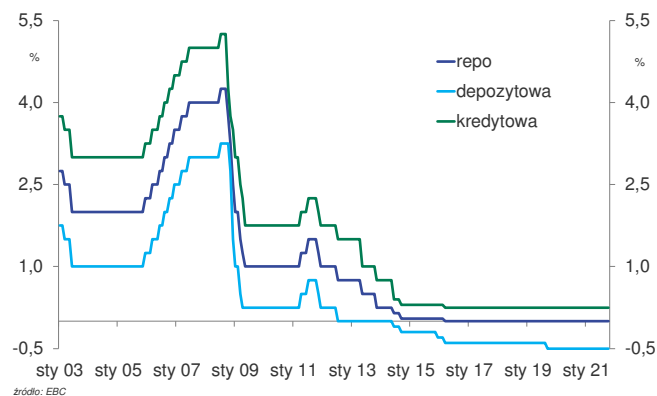
- Także zgodnie z oczekiwaniami w trakcie konferencji prasowej pojawiło się kilka pytań dot. programu PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programm) oraz działań EBC po jego spodziewanym zakończeniu. Rada podtrzymała wrześniową decyzję ograniczania tempa skupu aktywów w IV kw., co jednak nie jest początkiem jego ograniczania (*tapering*). Prezes Lagarde bardzo wyraźnie wskazała, że obecnie scenariuszem bazowym jest zakończenie programu w marcu 2022 r., nie wskazując, czy do tego czasu zostanie wykorzystana cała dostępna pula programu. W kontekście ewentualnych zmian w polityce skupu od II kw. (np. modyfikacji pozostałych utrzymywanych programów) prezes EBC powiedziała, że te kwestie rada będzie omawiała dopiero na posiedzeniu grudniowym po zapoznaniu się z aktualizacją prognoz gospodarczych EBC.

- Biorąc pod uwagę, że nasze założenia dot. kształtowania się wzrostu aktywności oraz inflacji w strefie euro są zbieżne z oceną EBC oraz biorąc pod uwagę dzisiejsze wypowiedzi prezes EBC podtrzymujemy ocenę zbyt silnego wzrostu oczekiwań rynkowych dot. zacieśnienia polityki pieniężnej w strefie euro (oczekiwania rozpoczęcia podwyżek stóp pod koniec 2022 r.). Podtrzymujemy prognozę stabilizacji stóp w 2022 r. na bieżącym poziomie.**

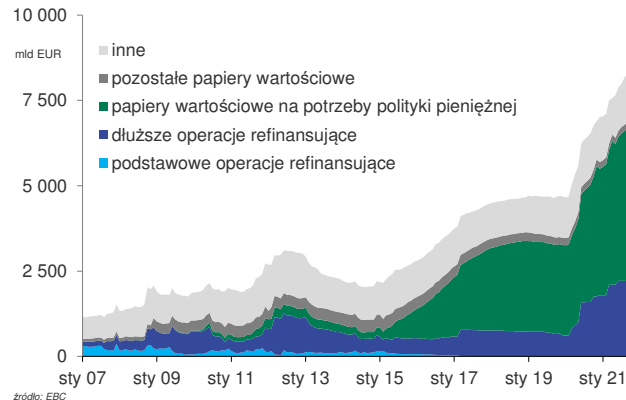
- Dzisiejsze wypowiedzi potwierdzają także nasze założenia zakończenia w I kw. programu PEPP. Jednocześnie jednak w celu niedopuszczenia do zbyt gwałtownego zaostrzenia warunków monetarnych po wygaśnięciu PEPP (obecnie średnio 70–80 mld skupu aktywów finansowych miesięcznie) oraz wzrostu rynkowych stóp procentowych oczekujemy, że na przełomie 2021 i 2022 r. rada zwiększy skalę skupu aktywów w ramach standardowego programu APP (z obecnego poziomu 20 mld miesięcznie) i ewentualnie zdecyduje się na dostosowania w zakresie formalnych warunków programu APP (np. udziały skupu aktywów poszczególnych krajów oraz udziały EBC na danych rynkach), tak, aby móc wdrożyć zwiększoną skalę programu.

			początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q21	1q22	2q22	3q22
stopa repo	%	0,00	lis 11 -25 p.b.	1,50	mar 16 -5 p.b.	po 2022	0,00	0,00	0,00	0,00
stopa depozytowa	%	-0,50	lis 11 -25 p.b.	0,75	wrz 19 -10 p.b.	po 2022	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		lis 20	gru 20	sty 21	lut 20	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21
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	%	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.