

Rada EBC zapowiada znaczące zwiększenie skali skupu aktywów w ramach dostępnego limitu programu PEPP.

- **Rada Europejskiego Banku Centralnego na dzisiejszym posiedzeniu nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej.** W szczególności EBC podtrzymał wielkość pandemicznego programu skupu aktywów – Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) – na poziomie 1,85 bln EUR oraz horyzont trwania programu, co najmniej do końca marca 2022 r., a w każdym razie dopóki nie uzna, że kryzysowa faza pandemii dobiegła końca.

- **Jednocześnie w ramach obowiązującego limitu programu PEPP rada zadeklarowała, że przez następny kwartał zakupy w ramach programu PEPP będą prowadzone w „znacznie szybszym tempie niż w pierwszych miesiącach bieżącego roku”.**

- Rada pozostawiła bez zmian stopy procentowe, w tym stopę referencyjną na poziomie 0,0% oraz stopę depozytową na poziomie -0,50%. Jednocześnie rada podtrzymała oczekiwanie, że standardowy program skupu aktywów (APP) będzie kontynuowany w tempie 20 mld EUR miesięcznie, „tak długo jak to potrzebne” oraz zakończy się krótko przed momentem rozpoczęcia podwyżek stóp.

- **Podczas konferencji prasowej prezes EBC Christine Lagarde jednoznacznie wskazała, że dzisiejszą decyzją rada EBC zareagowała na ostatnie zaostrzenie warunków finansowych na rynku w postaci istotnego wzrostu rentowności obligacji skarbowych. EBC postrzega ten wzrost jako źródło ryzyka wzrostu kosztów finansowania dla gospodarki, co jest zdecydowanie niepożądane przez bank centralny.** „Jeśli wzrost rentowności będzie znaczny i trwały, pozostawiony bez kontroli, może to przełożyć się na przedwczesne zaostrzenie warunków finansowania dla wszystkich sektorów gospodarki. Jest to niepożądane w czasie, gdy utrzymanie korzystnych warunków finansowania jest nadal konieczne, aby zmniejszyć niepewność i zwiększyć zaufanie, wspierając w ten sposób działalność gospodarczą i chroniąc średniookresową stabilność cen” – powiedziała Lagarde.

- Pytana o skalę zwiększenia skupu aktywów prezes EBC powołała się na zapis z komunikatu EBC, wskazując, że skala skupu będzie adekwatna do zapewnienia korzystnych warunków finansowania w ramach obowiązującego limitu programu PEPP. Prezes EBC powtórzyła, że „korzystne warunki finansowania” nie odnoszą się do jednej konkretnej miary, czy parametru rynkowego. EBC podchodzi do oceny warunków rynkowych holistycznie (analizując wszystkie segmenty rynku finansowego) oraz wieloaspektowo (analizując szeroki zakres wskaźników). Prezes EBC podkreślała, że bank centralny posiada odpowiednią elastyczność działania w zakresie skupu aktywów.

- Odpowiadając na pytania o ewentualny pożądany przez EBC poziom rentowności Lagarde podkreśliła, że te bank centralny nie celuje w konkretne

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

poziomy rentowności i decyzje EBC nie oznaczają rozpoczęcia polityki kontroli krzywej dochodowości. Pytana z kolei o poziom kursu euro, także powtórzyła, że EBC nie celuje w żaden konkretny poziom kursu, niemniej uważnie obserwuje zmiany kursu euro, przez pryzmat wpływu na przyszłą inflację.

- Prezes EBC podkreśliła, że dzisiejsza decyzja rady została podjęta jednomyślnie.

- Podczas dzisiejszego posiedzenia EBC przedstawił najnowsze kwartalne prognozy PKB i inflacji. EBC zrewidował w górę prognozy dynamiki PKB na 2021 r. do +4%, na 2022 r. w dół do +4,1%, a na 2023 pozostawił bez zmian na poziomie 2,1%. EBC zrewidował w górę prognozy inflacji na 2021 r. do 1,5%, na 2022 r. w dół do 1,2%, a w 2023 r. pozostawił bez zmian na poziomie 1,4%.

- **Dzisiejsza decyzja EBC okazała się nieco bardziej „gotębią” od oczekiwań** (oczekiwaliśmy wzmocnienia retoryki bez jednoznacznej zapowiedzi czasowego wzrostu skupu aktywów), przy zgodnym z oczekiwaniami utrzymaniu parametrów polityki monetarnej (poziomu stóp, łącznego limitu skupu aktywów w ramach PEPP). **Dzisiejszą decyzją Rada EBC chciała jednoznacznie dać do zrozumienia rynkowi, że jest zdeterminowana aby nie dopuścić do przedwczesnego zaostrzenia warunków finansowych w strefie euro** wynikającego m.in. z silnego impulsu wzrostowego wzrostu rentowności obligacji płynącego z USA (efekt poluzowania polityki fiskalnej oraz oczekiwań na wzrost inflacji).

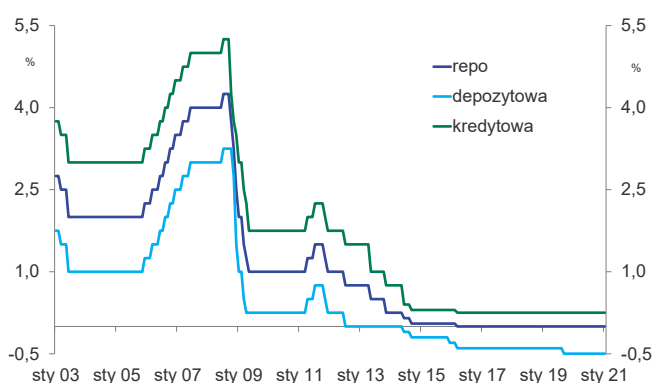
- Do kwietniowego posiedzenia rada będzie obserwowała z jednej strony sytuację na rynkach finansowych i wpływ zwiększonych zakupów EBC na rynkowe stopy procentowe, z drugiej strony – rozwój sytuacji epidemicznej i skalę spowolnienia aktywności gospodarczej w całym I kw. br.

- **W oparciu o nasz bazowy scenariusz makroekonomiczny i założenie o stopniowym wygasaniu ryzyka dla gospodarki związanego z pandemią, nie oczekujemy zmiany parametrów polityki pieniężnej EBC w 2021 r.** Oczekiwany wzrost bieżącej inflacji oraz ograniczenie ryzyka dla wzrostu gospodarczego oraz oczekiwane przez nas dalsze wzmocnienie dolara i osłabienie euro w 2021 r. będą ograniczać presję na rozluźnianie polityki pieniężnej EBC z tytułu średnioterminowych prognoz inflacyjnych.

- Niemniej z jednej strony – ryzyko krótkookresowe wynikające z presji na wzrost rentowności obligacji płynące z USA (implikujące przedwczesne zaostrzenie warunków finansowych w EMU), z drugiej strony – średnioterminowe ryzyko osłabienia aktywności gospodarczej w warunkach wciąż niepewnej sytuacji epidemicznej, wskazują, że ryzyko dalszego złagodzenia tej polityki utrzymuje się. Biorąc pod uwagę to, że po pandemii rynkowe uwarunkowania prowadzenia polityki fiskalnej pozostaną bardzo istotne oraz uwzględniając sygnały płynące z sektora bankowego strefy euro dot. negatywnych skutków ujemnych stóp procentowych, jeśli dojdzie do kolejnych rund rozluźniania polityki monetarnej, rada zapewne będzie koncentrowała się na luzowaniu ilościowym (ewentualne zwiększenie programu skupu aktywów) niż zdecyduje się na redukcję depozytowej stopy procentowej.

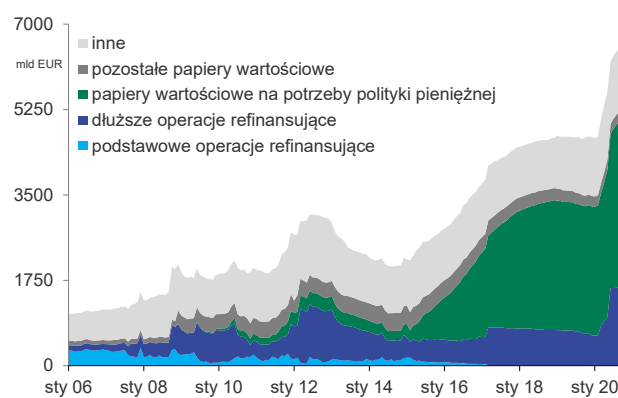
	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q21	3q21	4q21	1q22
stopa repo	% 0,00	lis 11 -25 p.b.	1,50	mar 16 -5 p.b.	po 2022	0,00	0,00	0,00	0,00
stopa depozytowa	% -0,50	lis 11 -25 p.b.	0,75	wrz 19 -10 p.b.	po 2022	-0,50	-0,50	-0,50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

Stopy procentowe EBC



źródło: EBC

Bilans EBC – struktura aktywów



źródło: EBC

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