

KOMENTARZ BIEŻĄCY

22 kwietnia 2021

Parametry polityki pieniężnej EBC bez zmian, rada w postawie *wait-and-see*.

- **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 rada zadeklarowała, że w II kw. utrzyma zwiększone tempo skupu aktywów w ramach bieżących programów.**

- W komunikacie po posiedzeniu Rada wskazała na niepewność dot. perspektyw wzrostu gospodarczego. W nadchodzących miesiącach oczekiwany jest wzrost inflacji, niemniej w dłuższym horyzoncie utrzymuje się niepewność co do perspektyw informacyjnych, przy wciąż niskim poziomie długookresowych oczekiwań inflacyjnych.

- Podczas konferencji prasowej prezes EBC Ch. Lagarde powiedziała, że głównym tematem dzisiejszego posiedzenia była ocena perspektyw gospodarczych w strefie euro. W ocenie rady cały czas można wskazywać na pozytywne tendencje, ale również istotne czynniki ryzyka związane z sytuacją pandemiczną. Z tego względu w ocenie rady uzasadnione jest w najbliższym czasie utrzymanie zwiększonego miesięcznego tempa skali skupu aktywów.

- W odpowiedzi na pytanie dot. ewentualnego powrotu w czerwcu do „normalnego” tempa skupu aktywów prezes powiedziała, że nie ma takiego poziomu, a rada będzie działać elastycznie, z głównym celem utrzymania korzystnych warunków finansowych. Prezes potwierdziła także, że na czerwcowym posiedzeniu przy okazji analizy najnowszych prognoz gospodarczych EBC rada będzie podejmowała decyzję dot. tempa skupu aktywów w kolejnych miesiącach.

- Z kolei w kontekście czynników, które skłoniłyby radę do ograniczenia tempa skupu aktywów prezes powiedziała, że na taką ocenę składa się całokształt czynników gospodarczych oraz finansowych wpływających na ocenę realizacji mandatu przez EBC. Prezes powiedziała także, że same rentowności obligacji skarbowych są jedynie jednym z elementów branych pod uwagę przy tej ocenie. W odpowiedzi na pytanie dot. wpływu ostatniej aprecjacji euro na decyzje rady prezes powiedziała, że rada EBC uważnie monitoruje sytuację na rynku walutowym, choć oczywiście nie ma żadnych „celów” co do poziomu kursu.

- W kontekście pytań dot. dłuższego horyzontu polityki EBC prezes powiedziała, że Rada EBC nie dyskutowała nt. terminów ani warunków wygaszania bieżących programów luzowania polityki pieniężnej, gdyż takie dyskusje byłyby przedwczesne.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

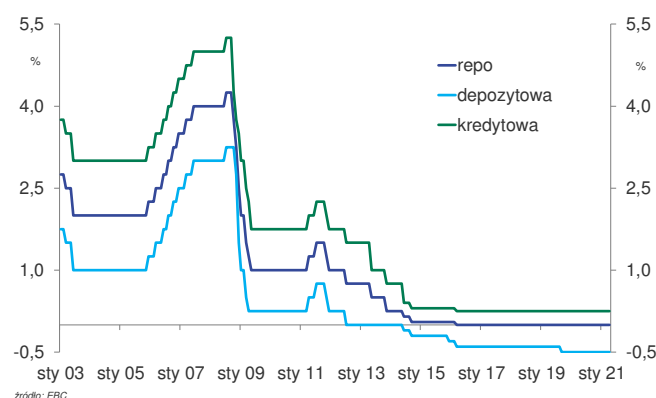
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

• 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 obniżające się ryzyko dla wzrostu gospodarczego będą ograniczać presję na rozluźnianie polityki pieniężnej EBC z tytułu średnioterminowych prognoz inflacyjnych. Jeżeli także – zgodnie z naszymi oczekiwaniami – w średnim okresie będą wygasaty oczekiwania rynkowe co do reflacji oraz presja na wzrost rentowności długu skarbowego, w kolejnych kwartałach możliwe będzie obniżenie tempa skupu aktywów przez EBC.

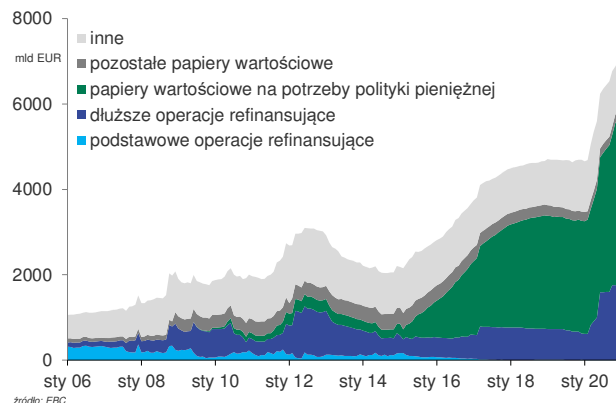
• W dalszym ciągu należy jednak wskazywać na niesymetryczny bilans ryzyka dla tej prognozy, nie tylko z powodu krótkoterminowych ryzyk związanych z warunkami finansowania. Cały czas jako istotne należy uznać ryzyka dla tempa ożywienia gospodarczego w strefie euro (zgodnie z prognozami EBC wartość PKB w strefie euro powróci do powrotu sprzed pandemii dopiero w II poł. 2022 r.), szczególnie w warunkach wygasania wpływu pomocy publicznej na gospodarkę, przy utrzymujących się w wielu krajach sporych nierównowagach strukturalnych i finansowych. 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



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 20	mar 21	kwi 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.