

KOMENTARZ BIEŻĄCY

21 stycznia 2021

Po grudniowym luzowaniu, w styczniu rada EBC utrzymuje stanowisko *wait-and-see*

- Rada Europejskiego Banku Centralnego utrzymała niezmienione parametry polityki pieniężnej. Rada pozostawiła bez zmian stopy procentowe, w tym stopę referencyjną na poziomie 0,0% oraz stopę depozytową na poziomie -0,50%. EBC podtrzymał wielkość programu skupu aktywów PEPP na poziomie 1,85 bln EUR oraz horyzont trwania programu, co najmniej do końca marca 2022 r.

- Jednocześnie rada podtrzymała zapisy komunikatu dot. perspektyw stóp procentowych (*forward guidance*) zależności okresu trwania programu PEPP od trwania kryzysu związanego z pandemią oraz informację dot. możliwości kolejnej rekalkulacji programu, (jeśli uzna to za konieczne) jak również niewykorzystania pełnej jego wartości (w sytuacji materializacji korzystniejszego scenariusza).

- Decyzja oraz komunikat Rady EBC jak również wypowiedzi prezes Lagarde podczas konferencji prasowej były zgodne z powszechnymi oczekiwaniami. Po tym jak w grudniu EBC dokonał złagodzenia polityki pieniężnej, rada obecnie pozostaje w stanowisku *wait-and-see*.

- W kontekście perspektyw gospodarczych w ocenie rady w ostatnich tygodniach pojawiły się zarówno pozytywne informacje (mniejsza skala spowolnienia w IV kw., kompromis dot. Funduszu Odbudowy i Budżetu UE, umowa UE – Wielka Brytania) jak i negatywne informacje (pogorszenie sytuacji epidemicznej i przedłużające się restrykcje, wolniejszy proces szczepień). Tym samym sytuacja w dalszym ciągu pozostaje bardzo niepewna.

- Duża część konferencji prasowej dotyczyła kwestii sprzyjających warunków finansowania pożądanym przez EBC. Prezes powiedziała, że taka ocena zawiera szerokie spektrum wskaźników, m.in. warunki kredytowe czy też rentowności długu skarbowego i korporacyjnego. Podkreśliła, że kluczowe dla EBC jest niedopuszczenie do zacieśnienia tych warunków. Wskazano także (w odpowiedzi na pytanie), że rada uważnie monitoruje notowania kursu euro.

- Generalny wydzźwięk wypowiedzi prezes Lagarde pozostał bardzo łagodny, przy niejednokrotnie powtarzanym określeniu dot. możliwości użycia przez bank centralnych wszelkich środków, gdyby perspektywy gospodarcze uległy wyraźnemu pogorszeniu.

- Tak jak wskazywaliśmy w zapowiedzi do dzisiejszego posiedzenia, po grudniowym poluzowaniu polityki pieniężnej nie uważamy, aby sytuacja gospodarcza oraz rynkowa zmieniła się na tyle istotnie, aby przekładała się na stanowisko EBC. W najbliższych tygodniach rada będzie monitorowała sytuację gospodarczą, ale przede wszystkim rozwój sytuacji epidemicznej i skalę spowolnienia aktywności gospodarczej w całym I kw. br.

- Biorąc pod uwagę nasze dotychczasowe założenia, w tym oczekiwania spadku ryzyka z tytułu pandemii w trakcie 2021 r. **zakładamy, że Rada nie**

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

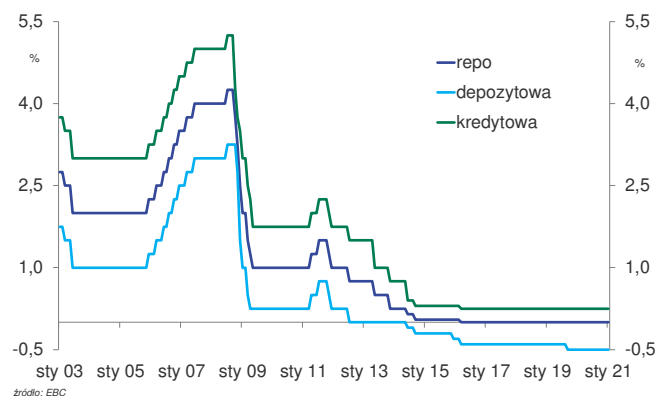
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

zdecyduje się już na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej. Jednocześnie dotychczasowe zwiększenie skali programu skupu aktywów zapewni utrzymanie ultra-luźnej polityki pieniężnej w 2021 r.

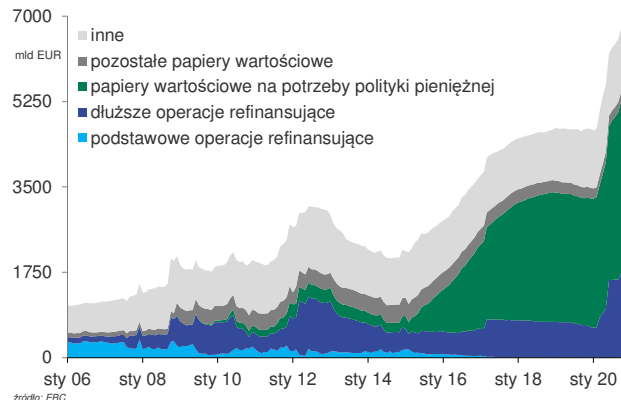
- Niemniej ryzyko dla prognoz – w szczególności inflacyjnych – pozostaje przechylone w kierunku scenariusza negatywnego, stąd ryzyko dalszego złagodzenia tej polityki utrzymuje się. Biorąc pod uwagę to, że po pandemii warunki prowadzenia polityki fiskalnej pozostaną bardzo istotne oraz uwzględniając sygnały płynące z sektora bankowego strefy euro dot. negatywnych skutków ujemnych stóp procentowych, jeśli dojdzie do kolejnych rund rozluźniania polityki monetarnej rada zapewne nadal będzie koncentrowała się na luzowaniu ilościowym. Choć redukcja depozytowej stopy procentowej nie jest wykluczona, to jednak wymagałaby gwałtownego pogorszenia perspektyw gospodarczych lub silnej i trwałej aprecjacji euro.

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

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



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