

KOMENTARZ BIEŻĄCY

22 lipca 2021

Rada EBC utrzymała parametry polityki pieniężnej, dostosowała zapisy *forward guidance* do zmian w strategii polityki pieniężnej.

• Rada Europejskiego Banku Centralnego na dzisiejszym posiedzeniu nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej. W szczególności rada EBC podtrzymała łączną 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 kryzys z powodu pandemii dobiegł końca.

• Decyzja o stabilizacji parametrów polityki pieniężnej była powszechnie oczekiwana, kluczowym wydarzeniem dzisiejszego posiedzenia była implementacja zmian w strategii polityki pieniężnej EBC w zapisach dot. perspektyw polityki pieniężnej (*forward guidance*) oraz komunikacji banku centralnego.

• Rada EBC dokonała zmian w zapisach *forward guidance* wskazując, że „Rada Prezesów oczekuje, że podstawowe stopy procentowe pozostaną na obecnym lub niższym poziomie do czasu, gdy inflacja osiągnie poziom 2% r/r na długo przed końcem horyzontu projekcji oraz w ocenie rady trendy inflacyjne będą spójne z założeniami stabilizacji inflacji w okolicach 2,0% r/r w średnim okresie”. W komunikacie dodano, że może to również oznaczać okres przejściowy, w którym inflacja jest umiarkowanie powyżej celu EBC.

• Podczas konferencji prasowej prezes Christine Lagarde powiedziała, że wszystkie trzy aspekty perspektyw inflacyjnych będą dla rady kluczowe, tj. osiągnięcie celu na długo przed końcem horyzontu projekcji, trwałość inflacji w okolicach celu EBC oraz ocena bieżących trendów inflacyjnych w kontekście zgodności z oczekiwaniami dot. osiągnięcia celu inflacyjnego. Prezes EBC dodała, że „na długo przed końcem horyzontu projekcji” generalnie należy odczytywać jako środek perspektywy czasowej prognoz. Jednocześnie dodała, że ocena perspektyw inflacyjnych nie jest „mechanicznym” zaimplementowaniem prognoz przygotowywanych przez EBC, a raczej będzie odzwierciedlać ocenę członków Rady nt. perspektyw inflacyjnych.

• Odpowiadając na pytania dot. jednomyślności członków rady podczas dzisiejszego posiedzenia prezes Lagarde wskazała, że rada była jednomyślna co do potrzeby zmian w zapisach *forward guidance* oraz zgodna co do kierunku przyjmowanych zapisów. Ostateczne zapisy zostały uzgodnione zdecydowaną większością głosów członków rady.

• Jednocześnie podtrzymano deklarację, że zakupy w ramach programu PEPP będą w III kw. prowadzone w „istotnie większej skali niż w pierwszych miesiącach bieżącego roku”. W odpowiedzi na pytania dot. dalszych perspektyw programu PEPP prezes powiedziała, że dla decyzji o tempie skupu kluczowe będą informacje dot. warunków finansowania i perspektywach inflacyjnych, a kolejna decyzja dot. tempa skupu w IV kw. będzie podejmowana

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

na posiedzeniu wrześniowym. W kontekście dłuższego horyzontu (tj. terminu zakończenia programu PEPP prezes EBC odpowiedziała, że te kwestie nie były dyskutowane podczas posiedzenia. Rada potwierdziła kontynuację na dotychczasowych zasadach rozpoczętego przed obecnym kryzysem programu skupu aktywów (APP) w skali 20 mld EUR miesięcznie, utrzymując także niezmienny horyzont trwania programu (tj. przez dłuższy czas po rozpoczęciu podwyżek stóp procentowych EBC), jak również reinwestycji środków zapadających w ramach APP. Podtrzymane zostały także założenia programów płynnościowych TLTRO.

- W zakresie oceny sytuacji gospodarczej wypowiedzi prezes EBC wskazują na poprawę oceny wzrostu gospodarczego, przy nadal oczekiwanej umiarkowanej inflacji w dłuższej perspektywie, po wygaśnięciu przejściowego wzrostu inflacji w 2021 r. Prezes EBC wskazała także na dodatkowe ryzyka dla prognozy z związane z rozprzestrzenianiem się w Europie nowej mutacji wirusa Delta. W ocenie ryzyka dla prognoz gospodarczych pozostają generalnie zrównoważone.

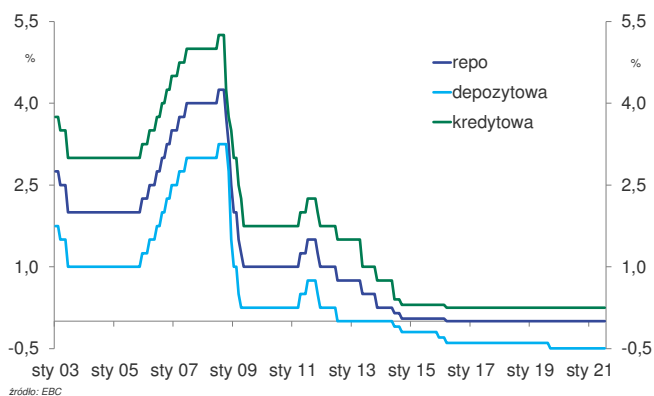
- W kontekście pytań dot. perspektyw stóp procentowych prezes Lagarde głównie odwoływała się do zapisów *forward guidance*. Dodaje, że obecnie zacieśnianie polityki monetarnej byłoby przedwczesne, dodaje, że „nikt nie chce rozpoczynać cyklu zacieśniania zbyt wcześnie, biorąc pod uwagę doświadczenia z poprzednich cykli wzrostu stóp procentowych”.

- Dokładniejsze zapisy *forward guidance* potwierdzają, że zmiany w strategii polityki pieniężnej EBC implikują dłuższy okres łagodnej polityki pieniężnej i odsuwają w czasie perspektywę wzrostu stóp procentowych. Jednocześnie, biorąc pod uwagę już wcześniej zdecydowanie odległy horyzont wzrostu stóp, te zmiany nie wpływają na prognozy dot. stóp procentowych w kwartałach nadchodzących. Zaimplementowane zmiany dają także większy komfort radzie do utrzymywania ultra luźnej polityki pieniężnej także na przełomie 2021 i 2022 r., kiedy okresowo inflacja HICP najprawdopodobniej wzrośnie powyżej poziomu 2,0% r/r. Dotychczasowe (z czerwca) prognozy EBC inflacji wskazywały, że inflacja wyniesie poniżej 2,0% r/r w I. 2022-2023. Choć krótkoterminowe prognozy inflacyjne mogą zostać podwyższone, nie sądzimy, aby istotnie podwyższona została prognoza inflacji w II poł. 2022 i w 2023 r. co implikuje brak zmian stóp.

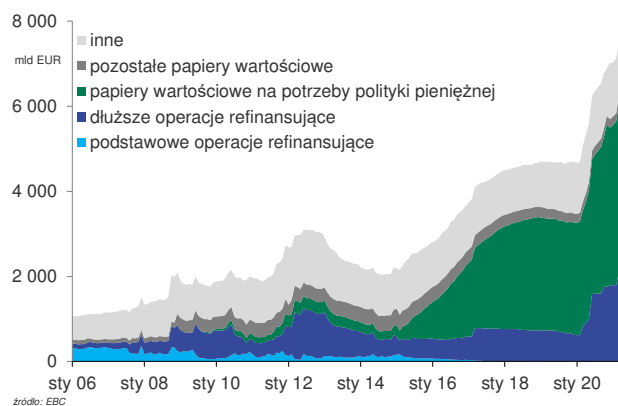
- **W scenariuszu bazowym zakładamy utrzymanie solidnego ożywienia aktywności gospodarczej w nadchodzących kwartałach, co będzie podstawą do zakończenia programu PEPP zgodnie z bieżącym harmonogramem tj. od II kw. 2022 r.** Jednocześnie jednak w celu niedopuszczenia do zbyt gwałtownego zaostrzenia warunków monetarnych po wygaśnięciu PEPP (średnio 70-80 mld skupu aktywów finansowych miesięcznie) oczekujemy, że w kolejnych kwartałach rada zwiększy skalę skupu aktywów w ramach „standardowego” programu APP (z obecnego poziomu 20 mld miesięcznie). Choć program APP (inaczej niż program PEPP) ma ograniczenia związane z formalnymi warunkami (np. udziały skupu aktywów poszczególnych krajów oraz udziały EBC na danych rynkach), to wydaje się bardziej prawdopodobne dokonanie zmian w tych programach w 2022 r. niż dalsze wydłużanie programu PEPP, oczywiście zakładając, że w perspektywie 2022 r. ryzyka związane z kryzysem pandemii będą wygasły.

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q21	4q21	1q22	2q22
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		sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 20	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 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.