

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 kwietnia 2022

Rada EBC skłania się do zakończenia programu skupu aktywów w III kwartale tego roku.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego utrzymała na dzisiejszym posiedzeniu stopy procentowe bez zmian – w tym 0,0% dla stopy referencyjnej EBC oraz -0,5% dla stopy depozytowej.** Decyzja rady była zgodna z powszechnymi przewidywaniami.
- W komunikacie po posiedzeniu Rada utrzymała zapisy *forward guidance* z komunikatu poprzedniego tj. wskazanie na utrzymanie bieżącego poziomu stóp „aż Rada stwierdzi, że inflacja osiąga 2% znacznie przed końcem horyzontu projekcji i pozostaje na tym poziomie przez pozostałą część horyzontu projekcji, oraz oceni dotychczasowy postęp inflacji bazowej jako wystarczający, żeby uznać go za spójny ze stabilizacją inflacji na poziomie 2% w średnim okresie”. Podtrzymana została także ocena, że zmiany stóp procentowych nastąpią „jakiś czas po” zakończeniu skupu netto aktywów przez EBC oraz że będą stopniowe.
- W kontekście perspektyw polityki pieniężnej po dzisiejszym posiedzeniu napisano, że „Rada Prezesów uznała, że dane, jakie napłynęły od czasu jej ostatniego posiedzenia, wzmacniają jej oczekiwanie, że zakupy netto aktywów w ramach programu skupu aktywów powinny zostać zakończone w trzecim kwartale”.
- **Zgodnie z oczekiwaniami decyzja, komunikat oraz wystąpienie prezes EBC podczas konferencji prasowej nie przyniosły decydujących informacji / rozstrzygnięć dot. perspektyw polityki pieniężnej. Dogodniejszym momentem będzie bowiem posiedzenie czerwcowe, na którym Rada zapozna się z najnowszymi prognozami, będzie dysponowała większą liczbą danych makroekonomicznych i podejmie decyzję dot. parametrów programu skupu aktywów w III kw. br.**
- Jako nieco bardziej „jastrzębie” stanowisko Rady można by jedynie przytoczyć wskazanie w komunikacie bieżącej oceny dot. ugruntowywania się oceny Rady co do możliwego zakończenia programu skupu w III kw. Jednocześnie jednak podczas konferencji prasowej prezes EBC powiedziała, że wciąż Rada nie dyskutowała np. nad dokładniejszym terminem ewentualnego zakończenia programu skupu w III kw., tj. czy miałyby to nastąpić na początku, w trakcie, czy też pod koniec kwartału.
- Zapewne bieżące wysokie odczyty inflacji oraz obawy przed dłuższym okresem utrzymywania się podwyższonej inflacji i jej wpływ na oczekiwania inflacyjne były głównym czynnikiem determinującym powyższą ocenę zakończenia programu skupu w III kw. W trakcie konferencji prezes EBC powiedziała, że bilans ryzyka dla perspektyw inflacyjnych w strefie euro uległ pogorszeniu.
- Podczas konferencji prasowej nie pojawiły się natomiast żadne nowe informacje dot. perspektyw stóp procentowych. Prezes Lagarde nie odpowiedziała na pytanie dot. weryfikacji oczekiwań rynkowych ścieżki stóp

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

procentowych. Powiedziała natomiast, że Rada kieruje się sekwencyjnością swoich działań i przy tak wysokiej niepewności nie analizuje kolejnych kroków w zakresie polityki pieniężnej. W tym kontekście prezes ponownie wskazywała, że wszelkie decyzje będą przebiegać stopniowo i przede wszystkim będą warunkowane napływającymi danymi. Prezes powtórzyła, że określenie wskazujące na możliwe podwyżki stóp „jakiś czas po” zakończeniu programu ilościowego luzowania może oznaczać „zarówno tydzień po zakończeniu takiego programu jak i wiele miesięcy”.

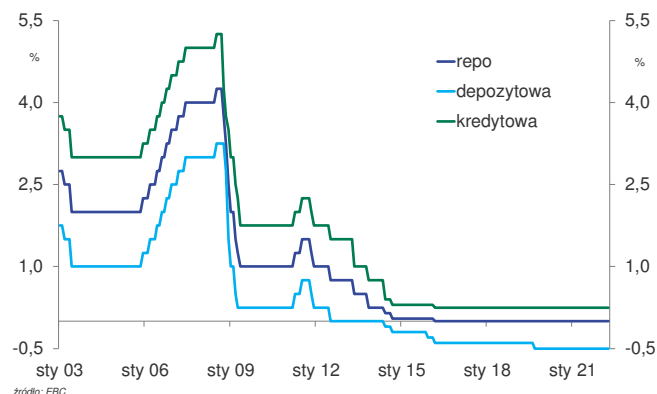
- W kontekście czynników, które będą w kolejnych miesiącach wpływać na decyzje Rady prezes EBC wymieniła bieżące dane, prognozy EBC, analizę zmian w zakresie negocjacji płacowych oraz – co podkreśliła kilkakrotnie – wskaźniki oczekiwań inflacyjnych. Wydaje się, że wyższy poziom inflacji i dłuższa perspektywa utrzymywania się tego podwyższonego poziomu wzbudza więcej obaw dot. utrwalania się podwyższonych oczekiwań inflacyjnych. Prezes EBC podtrzymała natomiast ocenę, że póki co wyniki negocjacji płacowych w różnych krajach strefy euro nie wskazują na wzrost ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy.

- Choć wyższa ścieżka inflacji oraz pewna zmiana retoryki EBC utrzymują spore ryzyko podwyżki stóp procentowych w IV kw. br., podtrzymujemy, póki co nasz scenariusz, że do tej podwyżki dojdzie w I kw. 2023 r.** Większe prawdopodobieństwo przypisujemy prognozie silniejszego osłabienia wzrostu gospodarczego w strefie euro w II poł. 2022 r. i utrzymania niepewności co do jego perspektyw i kształtowania się inflacji w średnim okresie. Na obecnym etapie zakładamy, że w czerwcu Rada zdecyduje o stopniowym wygaszeniu programu skupu aktywów w trakcie III kw.

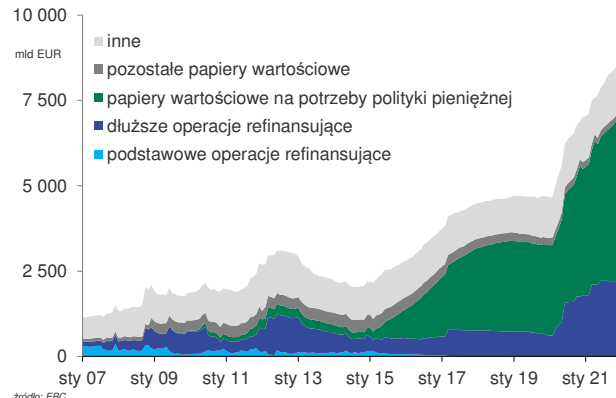
- Sporo pytań podczas konferencji prasowej dotyczyło fragmentu komunikatu Rady dot. możliwych dostosowań polityki EBC w sytuacji ponownej fragmentacji rynku finansowego. Prezes EBC nie wskazała, czy takie sformułowanie oznacza możliwość wdrożenia nowego programu skupu aktywów, czy też np. modyfikacji programów w ramach APP, stwierdzając, że celem banku centralnego jest zapewnienie maksymalnej elastyczności wszelkich decyzji i działań i „jeżeli takie warunki zaistnieją Rada podejmie stosowne decyzje”.

			początek bieżącego		zmiany stóp		prognoza			
			bieżący	cyklu			2q22	3q22	4q22	1q23
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana				
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	-0,25

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22
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.