

Rada EBC kalibruje skup aktywów w ramach programu PEPP, ale to nie początek taperingu.

- Rada Prezesów Rada Europejskiego Banku Centralnego utrzymała na wczorajszym posiedzeniu stopy procentowe bez zmian – w tym 0,0% dla stopy referencyjnej EBC oraz -0,5% dla stopy depozytowej.
- Jednocześnie rada EBC podjęła decyzję, że skup aktywów w ramach nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii (PEPP) o wartości 1,85 bln EUR będzie prowadzony w „umiarkowanie niższym tempie niż wcześniej”, jednocześnie podtrzymując, że program PEPP będzie trwał przynajmniej do końca marca 2022 r. Zgodnie z informacją prezes EBC decyzja ta została podjęta jednomyślnie.
- Decyzja rady o zmniejszeniu skali skupu aktywów w ramach PEPP podczas wrześniowego posiedzenia była powszechnie oczekiwana.
- Przypomnijmy, że rada EBC podczas marcowego posiedzenia zdecydowała, że od II kw. zakupy aktywów w ramach programu PEPP będą prowadzone w istotnie większej skali niż w I kw. i stanowisko to było podtrzymywane do wrześniowego posiedzenia Rady.
- Uzasadnieniem dla takiej decyzji Rady zmniejszeniu skali skupu aktywów była pozytywna ocena aktywności gospodarki strefy euro. „Uważamy, że gospodarka strefy euro znajduje się w fazie odbicia, co daje nam pewność do podjęcia decyzji o rekaliibracji stymulacji monetarnej za pomocą programu skupu aktywów PEPP w ciągu najbliższych trzech miesięcy” – powiedziała prezes EBC Christine Lagarde podczas konferencji prasowej po posiedzeniu. "Odbicie gospodarki strefy euro jest coraz bardziej zaawansowane. Oczekuje się, że do końca roku produkcja przekroczy poziom sprzed pandemii. Ponad 70% dorosłych Europejczyków jest w pełni zaszczepionych, gospodarka w dużej mierze ponownie się otworzyła, pozwalając konsumentom wydawać więcej, a firmom zwiększać produkcję. (...) Gospodarka jest na dobrej drodze do silnego wzrostu w trzecim kwartale. Ożywienie opiera się na sukcesie kampanii szczepień w Europie, które umożliwiły ponowne otwarcie gospodarki” – powiedziała prezes EBC.
- Ocena ta znalazła oparcie w najnowszej projekcji makroekonomicznej – EBC zrewidował w górę prognozy dynamiki PKB w strefie euro na 2021 r. do 5% (z 4,5% r/r dotychczas), na 2022 r. lekko w dół do 4,6% (z 4,7%), a na 2023 pozostawił bez zmian na poziomie 2,1%. Jednocześnie EBC zrewidował w górę prognozy inflacji na 2021 r. do 2,2% (wobec 1,9%), na 2022 r. w górę do 1,7% (wobec 1,5%), a w 2023 r. w górę do 1,5% (wobec 1,4%).
- Jednocześnie prezes EBC podkreśliła, że kalibracja programu PEPP nie oznacza zapoczątkowania ograniczania skali wsparcia gospodarki przez EBC. Lagarde stwierdziła wprost, że decyzja ta nie oznacza zapoczątkowania taperingu, czyli nie oznacza rozpoczęcia procesu zmniejszania skali skupu aktywów finansowych przez EBC.

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

- Uzasadnieniem dla utrzymania luźnej polityki monetarnej pomimo pozytywnej oceny bieżących tendencji w gospodarce, jest potrzeba utrzymania luźnych warunków finansowych i utrzymanie perspektywy inflacji pozostającej poniżej celu inflacyjnego EBC na poziomie 2%, na co wskazują zacytowane wcześniej projekcja makroekonomiczna EBC.

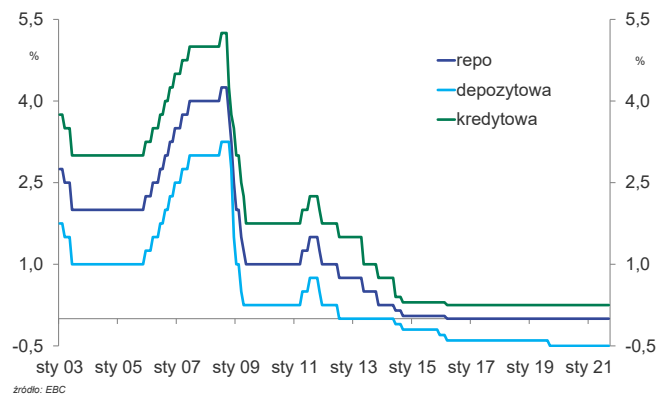
- Lagarde podkreśliła, że choć w krótkim najbliższym okresie inflacja jeszcze wzrośnie, wzrost ten będzie miał jedynie okresowy charakter. „Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji tej jesieni, ale spadku w przyszłym roku. (...) Niewielka poprawa średnioterminowych perspektyw inflacji oraz obecny poziom warunków finansowania pozwalają na utrzymanie korzystnych warunków finansowania przy umiarkowanie niższym tempie skupu aktywów netto w ramach PEPP” – powiedziała prezes EBC.

- **Pytana o perspektywy programu PEPP Lagarde stwierdziła, że podczas wrześniowego posiedzenia EBC nie dyskutowano o przyszłej skali skupu aktywów finansowych. "Jeśli chodzi o program PEPP, to będziemy nad nim kompleksowo debatować na grudniowym posiedzeniu" – powiedziała prezes EBC. Podobna odpowiedź padła przy pytaniach o ewentualne zwiększenie skali skupu aktywów w ramach standardowego programu skupu aktywów APP, czy o nowe operacje dostarczania długoterminowego finansowania do sektora bankowego (TLTRO).**

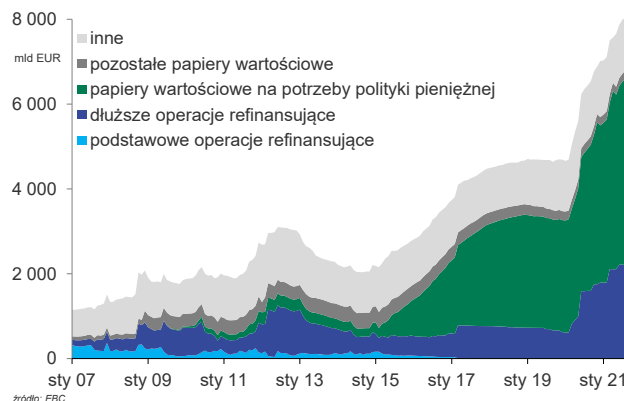
- **W scenariuszu bazowym zakładamy utrzymanie solidnego ożywienia aktywności gospodarczej w nadchodzących kwartałach, co będzie podstawą do zakończenia programu PEPP zgodnie z bieżącym harmonogramem tj. od II kw. 2022 r.** Jednocześnie jednak w celu niedopuszczenia do zbyt gwałtownego zaostrzenia warunków monetarnych po wygaśnięciu PEPP (obecnie średnio 70-80 mld skupu aktywów finansowych miesięcznie) oczekujemy, że na przełomie 2021 i 2022 r. 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 przy założeniu, że w perspektywie 2022 r. ryzyko związane z kryzysem pandemii będzie wygasać.

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