

Rada EBC utrzymała podwyższoną skalę skupu aktywów w ramach programu PEPP.

- **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 kryzysowa faza pandemii dobiegła końca.

- **Jednocześnie rada zadeklarowała, że przez następny kwartał, podobnie jak to miało miejsce w II kw., zakupy w ramach programu PEPP będą prowadzone w „istotnie większej skali niż w pierwszych miesiącach bieżącego roku”.**

- 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.

- Prezes Lagarde odpowiadając na pytania dot. jednomyślności członków rady podczas dzisiejszego posiedzenia wskazała, że rada jednomyślnie przyjęła treść komunikatu (zawierającego utrzymanie zwiększonej skali zakupów w ramach PEPP), jednocześnie przyznała, że podczas posiedzenia rady była dyskusja nt. pewnych aspektów zwiększenia skali skupu aktywów w ramach PEPP.

- **Prezes EBC uzasadniła utrzymanie zwiększonej skali zakupów aktywów finansowych w ramach PEPP tym, że obserwowany wzrost rynkowych stóp procentowych (rentowności obligacji skarbowych) mógłby przełożyć się na zaostrzenie warunków finansowania np. dla sektora przedsiębiorstw.** Zaś takie przedwczesne zaostrzenie warunków finansowych mogłoby zagrozićżywieniu gospodarczemu i powrotowi inflacji do celu ECB.

- W zakresie oceny sytuacji gospodarczej wypowiedzi prezes EBC i najnowsza projekcja makroekonomiczna EBC wskazuje na poprawę oceny wzrostu gospodarczego, przy nadal oczekiwanej umiarkowanej inflacji w dłuższej perspektywie, po wygaśnięciu przejściowego wzrostu inflacji w 2021 r.

- Podczas konferencji prasowej prezes EBC Ch. Lagarde powiedziała "Jesteśmy nieco bardziej optymistycznie nastawieni do perspektyw wzrostu PKB eurolandu niż byliśmy 3 miesiące temu. Są sygnały, że od II kw. trwa odbicie, które mam nadzieję zostanie jeszcze wzmocnione w III kw." – powiedziała Lagarde. Jako czynniki pozytywne dla perspektyw wzrostu PKB Lagarde wymieniła znoszenie restrykcji dot. aktywności gospodarczej oraz postępy szczepieniu przeciw Covid-19. "Czynniki ryzyka związane z perspektywami wzrostu w strefie euro są zasadniczo zrównoważone. Z jednej strony, jeszcze silniejsze ożywienie może być uzależnione od lepszych

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

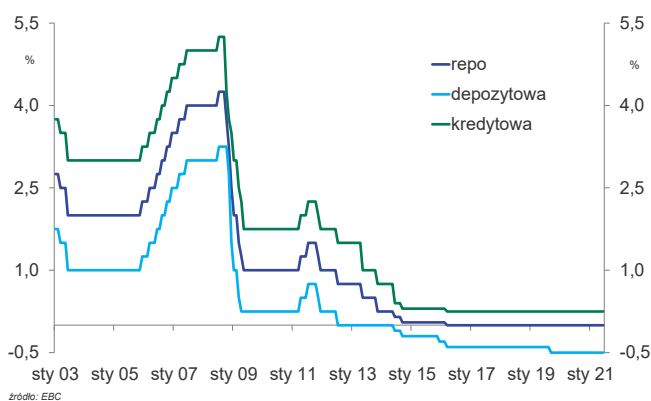
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

perspektyw dla globalnego popytu i szybszego niż oczekiwano uszczuplenia oszczędności gospodarstw domowych po zniesieniu ograniczeń społecznych i dotyczących podróżowania. Z drugiej strony trwająca pandemia, w tym rozprzestrzenianie się mutacji wirusów, oraz jej konsekwencje dla warunków gospodarczych i finansowych nadal stanowią źródła ryzyka dla perspektyw – powiedziała Lagarde. Prezes EBC podtrzymała ocenę, że obserwowany wzrost inflacji, który będzie postępował w 2021 r. jest w dużej mierze efektem czynników podażowych i przejściowych (wzrost cen paliw, „wąskie gardła” w globalnych dostawach, podwyższenie stawki VAT w Niemczech).

- W najnowszej kwartalnej projekcji EBC zrewidował wyraźnie w górę (o ponad 0,5 pkt. proc.) prognozy dynamiki PKB na 2021 r. do +4,6% oraz na 2022 r. do +4,7%. Z kolei na 2023 r. pozostawił prognozę wzrostu PKB bez zmian na poziomie 2,1%. Jednocześnie EBC zrewidował w górę prognozę inflacji na 2021 r. do 1,9% oraz na 2022 r. do 1,5%, niemniej prognoza inflacji na 2023 r. pozostała bez zmian na poziomie 1,4%, tj. nadal sporo poniżej celu inflacyjnego EBC.
- 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.
- **Czerwcowe posiedzenie EBC potwierdziło nasze oczekiwania, że rada EBC zwraca istotną uwagę na rynkowe warunki finansowe (poziom rentowności obligacji) i jest gotowa do przeciwdziałania ich istotnemu zaostrzeniu.** Jednocześnie nawet w warunkach silniejszego ożywienia w sferze realnej w ocenie EBC inflacja w dłuższej perspektywie pozostanie umiarkowana w warunkach nadal generalnie trudnej sytuacji na rynku pracy (w szczególności w gospodarkach południowej Europy). To zaś wymaga kontynuacji luźnej polityki monetarnej.
- **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.**
- Sądzymy, że w kolejnych miesiącach głównym czynnikiem wpływającym na decyzje Rady EBC będzie kształtowanie się rentowności obligacji skarbowych oraz publikacje danych ze sfery realnej.
- **W scenariuszu bazowym zakładamy w dłuższym okresie wyhamowanie globalnych obaw reflacyjnych oraz ograniczenie presji na wzrost rentowności, co będzie przekładać się na utrzymanie stabilnych parametrów polityki pieniężnej i zakończenie w II kw. 2022 r. programu skupu PEPP.** Jednocześnie jednak w celu zbyt niedopuszczenia do gwałtownego zaostrzenia warunków monetarnych po wygaśnięciu PEPP (średnio 70-80 mld skupu aktywów finansowych miesięcznie) nie można wykluczyć w II kw. przynajmniej podwojenia skali skupu aktywów w ramach „standardowego” programu APP z obecnego poziomu 20 mld miesięcznie.
- Z kolei gdyby na jesieni br. utrzymał się silny wzrost rentowności obligacji skarbowych rada EBC może utrzymać wyższe miesięczne tempo skupu aktywów ramach PEPP, co w konsekwencji wymagałoby zwiększenia łącznej skali programu PEPP na przełomie roku i wydłużenia obowiązywania programu.

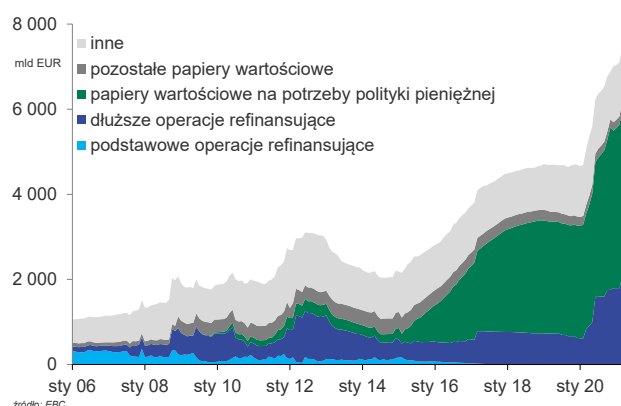
| | bieżący poziom | początek bieżącego cyklu | | zmiany stóp | | prognoza | | | |
|------------------|----------------|--------------------------|-----------|--------------------|-----------------------|----------|-------|-------|-------|
| | | data | z poziomu | ostatnia | najbliższa oczekiwana | 3q21 | 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



źródło: EBC

Bilans EBC – struktura aktywów



źródło: EBC

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