

KOMENTARZ BIEŻĄCY

11 grudnia 2020

EBC znacząco zwiększa i wydłuża program skupu aktywów PEPP

- Rada Europejskiego Banku Centralnego, zgodnie z zapowiedzią z października, złagodziła politykę pieniężną na grudniowym posiedzeniu. Rada pozostawiła bez zmian stopy procentowe, w tym stopę referencyjną na poziomie 0,0% oraz stopę depozytową na poziomie -0,50%, zdecydowała natomiast o zwiększeniu i wydłużeniu programu skupu aktywów.
- Rada zwiększyła wartość programu PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program) o 500 mld EUR do 1,85 bln EUR oraz wydłużyła horyzont trwania programu, co najmniej do końca marca 2022 r., wobec dotychczasowego terminu - czerwca 2021 r. Jednocześnie rada podtrzymała ocenę, że program będzie trwał dopóki rada nie uzna, że kryzys związany z pandemią dobiegł końca. Rada wydłużyła także horyzont zapowiadanych reinwestycji zapadających instrumentów w ramach programu PEPP przynajmniej do końca 2023 r.
- Rada zapowiedziała także wydłużenie do czerwca 2022 r. obowiązywania bieżących, łagodniejszych warunków operacji TLTRO. Na 2021 r. zapowiedziano trzy dodatkowe operacje. W komunikacie rada EBC podtrzymała też zapisy dot. *forward guidance* dot. długiego okresu stabilnych stóp procentowych.
- Poluzowanie polityki pieniężnej na grudniowym posiedzeniu rady EBC było zgodne z powszechnymi oczekiwaniami, taką decyzję rada *de facto* zapowiedziała w komunikacie oraz podczas konferencji prasowej po posiedzeniu pod koniec października. Skala ilościowego poluzowania polityki monetarnej była większa wobec naszych oczekiwań (250 mld EUR) oraz zgodna z oczekiwaniami rynkowymi. Większa skala tego poluzowania była zapewne pochodną bieżącego silniejszego spadku inflacji HICP a przede wszystkim notowanego w ostatnich tygodniach silniejszego wzmocnienia kursu euro.
- Podczas grudniowego posiedzenia rada przyjęła najnowszą projekcję makroekonomiczną. EBC skorygował w górę prognozę dynamiki PKB na 2020 r. do -7,3%, na 2021 r. w dół do +3,9%, a na 2022 r. w dół do 3,2%. Jednocześnie EBC zrewidował w dół prognozy inflacji na 2020 r. na 0,2%, na 2021 r. pozostawił bez zmian na poziomie 1%, a w 2022 r. obniżył do 1,1%. Opublikowano też prognozy na 2023 r. – PKB: +2,2%, inflację HICP: 1,4%.
- Choć, w odpowiedzi na pytania, prezes EBC Christine Lagarde powiedziała, że możliwa jest sytuacja niewykorzystania w pełni puli programu w sytuacji dużo korzystniejszego scenariusza makroekonomicznego, to jednak wyraźniej kilkakrotnie wskazywała na możliwość kolejnych dostosowań w zakresie polityki pieniężnej, gdyby wymagały tego warunki makroekonomiczne, wskazując na postawę „gotowości do podejmowania wszelkich działań”. Prezes EBC powiedziała, że w kolejnych miesiącach kluczowym dla rady pozostanie uniknięcie zaostrzenia warunków finansowania.
- Znacząca skala zwiększenia skupu aktywów przez EBC oraz wydłużenie okresu obowiązywania programu zapewnia znaczący napływ środków finansowych (według zewnętrznych ośrodków analitycznych - w skali zbliżonej

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

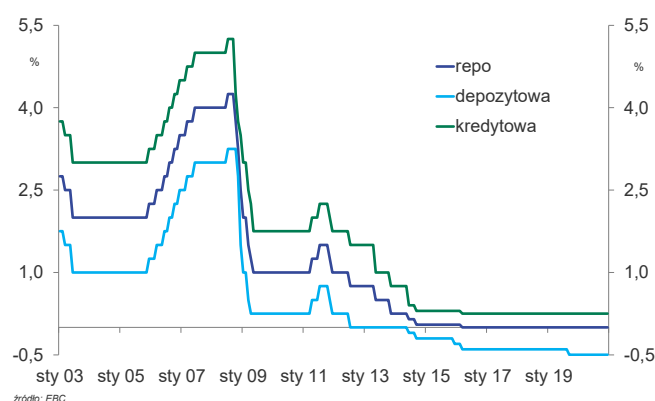
do tej notowanej w październiku, nieco niższej niż w listopadzie), co będzie przekładało się na długi okres utrzymania ultra-luźnej polityki pieniężnej i ograniczenie skali potencjalnego wzrostu długoterminowych stóp procentowych w strefie euro. Znacząca skala aktywności EBC na rynku może w dłuższym okresie być wyzwaniem w kontekście strategii wychodzenia z bieżącej skali poluzowania polityki monetarnej, niemniej póki co, kluczowym problemem dla Rady jest kryzys gospodarczy wywołany pandemią oraz średniookresowe ryzyka inflacyjne.

• **Biorąc pod uwagę oczekiwane ożywienie aktywności gospodarczej w 2021 r., w tym spadek ryzyka nawrotu recesji w warunkach oczekiwanego wdrożenia w trakcie 2021 roku szkieletu przeciw COVID-19 zakładamy, że Rada nie zdecyduje się już na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej. Jednocześnie dotychczasowe zwiększenie skali programu skupu aktywów zapewni utrzymanie ultra-luźnej polityki pieniężnej w 2021 r.**

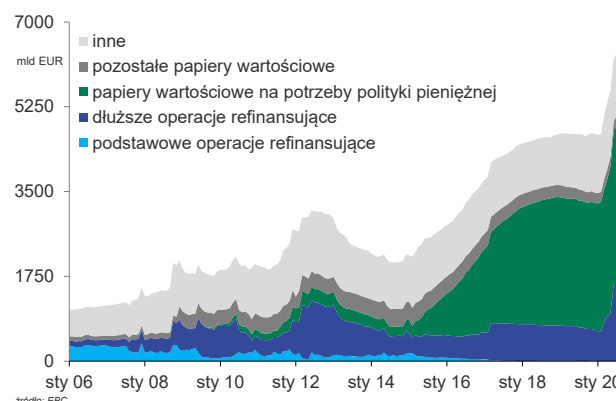
• Niemniej ryzyko dla prognoz – w szczególności inflacyjnych – pozostaje przechylone w kierunku scenariusza negatywnego, stąd ryzyko dalszego złagodzenia tej polityki utrzymuje się. Biorąc pod uwagę to, że po pandemii warunki prowadzenia polityki fiskalnej pozostaną bardzo istotne oraz uwzględniając 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	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		sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20
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.