



EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

Biuletyn Ekonomiczny

Przegląd sytuacji finansowo-gospodarczej

Nr 2 / 2022



„Biuletyn Ekonomiczny” jest publikowany dwa tygodnie po każdym posiedzeniu Rady Prezesów EBC dotyczącym polityki pieniężnej (osiem wydań w roku). Narodowy Bank Polski – tak jak pozostałe banki centralne państw UE spoza strefy euro – zamieszcza tłumaczenia rozdziału przeglądowego z czterech wydań „Biuletynu Ekonomicznego” (z marca, czerwca, września i grudnia). Pełne wersje „Biuletynów Ekonomicznych” są dostępne w języku angielskim na stronie:

<http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/index.en.html>.

© Europejski Bank Centralny, 2022

Adres do korespondencji 60640 Frankfurt am Main, Niemcy
Telefon +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

Wszelkie prawa zastrzeżone. Zezwala się na wykorzystywanie materiałów zawartych w Biuletynie do celów edukacyjnych i niekomercyjnych pod warunkiem podania źródła.

Biuletyn został przygotowany pod kontrolą Zarządu EBC.

Dane statystyczne zamieszczone w Biuletynie – stan na 9 marca 2022

ISSN 2363-362X (pdf)

Nr katalog. UE: QB-BQ-22-001-PL-N (pdf)

Sytuacja gospodarcza, finansowa i monetarna

Synteza

Inwazja Rosji na Ukrainę będzie istotnie oddziaływać na aktywność gospodarczą i inflację przez wyższe ceny energii i surowców, zaburzenie międzynarodowego handlu i osłabienie zaufania. Skala skutków zależy od dalszego przebiegu konfliktu, wpływu obecnych sankcji, a także ewentualnych dalszych środków.

Wpływ wojny trzeba ocenić w kontekście solidnych warunków bazowych dla gospodarki strefy euro, które podtrzymuje znaczne wsparcie ze strony polityki. Na ożywienie gospodarcze korzystnie oddziałuje ustępowanie wpływu wariantu omikron koronawirusa. Widać też pewne oznaki zmniejszania się zatorów podażowych, a sytuacja na rynku pracy dalej się poprawia. Ze względu na wojnę w Ukrainie w scenariuszu bazowym projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC z marca 2022, które obejmują wstępną ocenę wpływu tego konfliktu, dynamikę PKB w krótkim okresie zrewidowano w dół.

Inflacja pozostaje nadspodziewanie wysoka, z powodu wyższych, niż oczekiwano, kosztów energii. Wzrost cen rozszerza się na coraz więcej sektorów. Projekcje inflacji w scenariuszu bazowym zrewidowano mocno w górę. Według różnych wskaźników długookresowe oczekiwania inflacyjne ponownie zakotwiczyły się na poziomie celu inflacyjnego EBC. Rada Prezesów uważa, że ustabilizowanie się inflacji na docelowym poziomie 2% w średnim okresie jest coraz bardziej prawdopodobne.

W alternatywnych scenariuszach dotyczących gospodarczych i finansowych skutków wojny aktywność gospodarczą mogą mocno osłabiać: ostrzejszy wzrost cen energii i surowców oraz poważniejszy niekorzystny wpływ konfliktu na handel i nastroje gospodarcze. W krótkim okresie inflacja może być znacznie wyższa. Niemniej we wszystkich scenariuszach nadal oczekuje się, że inflacja będzie stopniowo spadać i ustabilizuje się na poziomie bliskim 2-procentowego celu inflacyjnego w 2024.

Na podstawie zaktualizowanej oceny perspektywy inflacji i z uwzględnieniem niepewnego otoczenia Rada Prezesów zrewidowała harmonogram skupu w ramach programu skupu aktywów (APP) na nadchodzące miesiące. Miesięczna kwota zakupów netto w ramach programu APP wyniesie w kwietniu 40 mld EUR, w maju 30 mld EUR, a w czerwcu 20 mld EUR. Kalibracja zakupów netto na trzeci kwartał będzie zależać od danych i odzwierciedlać ocenę perspektyw gospodarczych przez Radę w danym czasie. Jeśli napływające dane będą potwierdzać oczekiwanie, że średniookresowe perspektywy inflacji nie osłabią się,

nawet po zakończeniu prowadzonych przez Radę Prezesów zakupów netto aktywów, Rada zakończy zakupy netto w ramach programu APP w trzecim kwartale. Jeżeli średniookresowe perspektywy inflacji się zmieniają i warunki finansowania staną się niespójne z dalszym zbliżaniem się do 2-procentowego celu Rady Prezesów, Rada jest gotowa zrewidować harmonogram zakupów netto aktywów pod względem skali lub czasu trwania. Jakikolwiek zmiany podstawowych stóp procentowych EBC będą miały miejsce po pewnym czasie od zakończenia zakupów netto w ramach programu APP i będą stopniowe. Przebieg podstawowych stóp procentowych EBC nadal będą wyznaczać zapowiedzi przyszłego nastawienia polityki pieniężnej formułowane przez Radę Prezesów i jej strategiczne zobowiązanie do ustabilizowania inflacji na poziomie 2% w średnim okresie. Rada Prezesów przewiduje więc, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym poziomie, 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. Rada Prezesów potwierdziła także inne środki polityki pieniężnej.

Aktywność gospodarcza

W 2021, mimo hamującego wpływu nawrotu pandemii koronawirusa i zatorów podażowych, gospodarka światowa rosła w szybkim tempie.

Ze wskaźników ankietowych wynika, że aktywność gospodarcza w pierwszym kwartale 2022 dalej się zwiększała. Światowe perspektywy byłyby mocne, jednak wojna między Rosją a Ukrainą powoduje dużą niepewność. Niedawne badania ankietowe aktywności gospodarczej wskazują, że – w porównaniu ze styczniem – w lutym tempo wzrostu zwiększyło się, w miarę ustępowania pandemii i presji podażowej. Niemniej, ze względu na gospodarcze skutki wojny i stopniowe wycofywanie bodźców polityki publicznej, projekcje wzrostu gospodarczego na świecie, zwłaszcza na 2022 i 2023, zrewidowano w dół w porównaniu z projekcjami grudniowymi. Szacuje się, że światowy realny PKB (z wyłączeniem strefy euro) w 2021 wzrósł o 6,3%, po czym według projekcji jego dynamika będzie słabnąć – wyniesie 4,1% w 2022 i 3,6% w 2023 i 2024. Dynamika popytu zewnętrznego wobec strefy euro ma się obniżyć z 9,9% w 2021 do 4% w 2022, 3,2% w 2023 i 3,6% w 2024. Wojna mocniej wpływa na popyt zewnętrzny wobec strefy euro niż na import światowy. Wynika to z tego, że handel z Rosją i krajami Europy Środkowo-Wschodniej, które są szczególnie narażone na niekorzystne skutki tego konfliktu, stanowi stosunkowo dużą część wymiany handlowej strefy euro. Dynamika popytu zewnętrznego wobec strefy euro, w stosunku do poprzednich projekcji, na 2022 pozostała bez zmian (ponieważ wpływ inwazji całkowicie równoważy dodatni efekt przeniesienia z 2021), a na 2023 i 2024 została zrewidowana w dół. Oczekuje się, że zatory podażowe zaczną się zmniejszać w 2022 i zanikną całkowicie w 2023. Ceny eksportowe konkurentów strefy euro na 2022 i 2023 zrewidowano w górę ze względu na zbieg następujących elementów: wyższych

cen surowców, zatorów podażowych i rosnącego popytu. Istotnym czynnikiem ryzyka dla projekcji bazowych dotyczących gospodarki światowej pozostaje dalszy przebieg pandemii, a wojna między Rosją a Ukrainą znacznie potęguje niepewność. Skrajne ryzyko (*tail risk*) spowolnienia wzrostu wynikające z eskalacji konfliktu może być znaczne i może zahamować globalne ożywienie i jednocześnie wzmocnić presję inflacyjną.

Wojna między Rosją a Ukrainą będzie istotnie oddziaływać na aktywność gospodarczą w strefie euro przez wyższe ceny energii i surowców, zaburzenie międzynarodowego handlu i osłabienie zaufania.

Jednak warunki bazowe są solidne i podtrzymuje je znaczne wsparcie ze strony polityki. W 2021 gospodarka odnotowała wzrost o 5,3%. Pod koniec roku PKB powrócił do poziomu sprzed pandemii. Niemniej w ostatnim kwartale 2021 wzrost gospodarczy spowolnił do 0,3% i według oczekiwań w pierwszym kwartale 2022 pozostanie słaby. Perspektywy gospodarcze będą zależę od przebiegu wojny rosyjsko-ukraińskiej, wpływu sankcji gospodarczych i finansowych oraz innych środków. Jednocześnie inne czynniki spowalniające wzrost obecnie ustępują. W scenariuszu bazowym projekcji eksperckich gospodarka strefy euro nadal powinna mocno wzrastać w 2022, ale w tempie wolniejszym, niż oczekiwano przed wybuchem wojny. Środki zastosowane, żeby ograniczyć rozprzestrzenianie się wariantu omikron, miały łagodniejszy wpływ niż obostrzenia wprowadzone podczas poprzednich fal pandemii i są teraz znoszone. Widać też pewne oznaki zmniejszania się zaburzeń podaży spowodowanych pandemią i sytuacja na rynku pracy nadal się poprawia. Wpływ wywierany na społeczeństwo i firmy przez ogromny szok dotyczący cen energii może zostać częściowo złagodzony dzięki wykorzystaniu oszczędności zgromadzonych w trakcie pandemii i wyrównawczym środkiem fiskalnym.

Według projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC z marca 2022 saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych w strefie euro dalej się poprawia, po odnotowaniu bardzo wysokich deficytów będących wynikiem kryzysu spowodowanego koronawirusem.

Czynniki ryzyka dla projekcji bazowych są jednak znaczne i w coraz większym stopniu przechylają się w stronę wyższego deficytu budżetowego, głównie w związku z wojną w Ukrainie. W scenariuszu bazowym szacuje się, że wskaźnik deficytu, po odnotowaniu najwyższej wartości 7,2% PKB w 2020, w 2021 spadł do 5,7%. Według projekcji ma się dalej obniżać i w 2022 wynieść 3,1%, a pod koniec horyzontu projekcji 2%. Nastawienie polityki fiskalnej w strefie euro, które w 2020 było bardzo ekspansywne, w 2021 zacieśniło się umiarkowanie po skorygowaniu o dotacje z programu Next Generation EU (NGEU). Według projekcji to nastawienie w 2022 ma się dalej zacieśnić, głównie pod wpływem wycofania dużej części nadzwyczajnego wsparcia związanego z kryzysem wywołanym przez koronawirusa. Przewiduje się, że w ostatnich dwóch latach horyzontu projekcji zacieśnienie będzie jedynie minimalne, a znaczne wsparcie dla gospodarki zostanie utrzymane. Z uwagi na wysokie ryzyka wynikające obecnie z wielu źródeł i już częściowo materializujące się, w ochronie gospodarki pomogłyby środki fiskalne, w tym na poziomie Unii Europejskiej. Środki fiskalne w miarę rozwoju sytuacji powinny pozostawać elastyczne. Chęć zastosowania

środków fiskalnych nie jest niespójna z potrzebą wiarygodnej normalizacji finansów publicznych w średnim okresie.

Według scenariusza bazowego projekcji w średnim okresie wzrost gospodarczy będzie napędzany przez silny popyt wewnętrzny, podtrzymywany dzięki poprawie sytuacji na rynku pracy. Ponieważ więcej ludzi jest zatrudnionych, gospodarstwa domowe powinny mieć wyższe dochody i więcej wydawać. Na perspektywy wzrostu wpływają także ożywienie gospodarki światowej i ciągłe wsparcie ze strony polityki fiskalnej i pieniężnej. To wsparcie w dalszym ciągu jest niezbędne, zwłaszcza w trudnej obecnie sytuacji geopolitycznej. Nadal oczekuje się, że wzrost gospodarczy w strefie euro w 2022 będzie silny, jednak jego tempo ma być niższe, niż oczekiwano przed wybuchem wojny. Według marcowych projekcji eksperckich roczna dynamika realnego PKB ma wynieść 5,4% w 2021, 3,7% w 2022, 2,8% w 2023 i 1,6% w 2024. W porównaniu z projekcjami z grudnia perspektywy wzrostu na 2022 i 2023 zrewidowano w dół. Opiera się to na założeniach, że obecne zaburzenia dostaw źródeł energii i spadek poziomu zaufania wskutek konfliktu mają charakter tymczasowy i globalne łańcuchy dostaw nie są istotnie naruszone. W scenariuszu szokowym, który zakłada nałożenie na Rosję surowszych sankcji, co prowadzi do zakłóceń w globalnych łańcuchach wartości, a także wyższe koszty energii i tymczasowe zmniejszenie produkcji w strefie euro, dodatkowe zaburzenia finansowe i bardziej długotrwałą niepewność, wzrost gospodarczy w strefie euro jest w 2022 o 1,2 pkt proc. niższy niż w scenariuszu bazowym. W 2023 różnice są mniejsze, a w 2024 wzrost byłby nieco silniejszy z uwagi na procesy dostosowawcze. W przypadku scenariusza dotkliwego (który obejmuje, oprócz elementów scenariusza szokowego, mocniejszą reakcję cen energii na drastyczniejsze ograniczenia podaży, a także głębszą korektę wycen na rynkach finansowych) dynamika PKB, w porównaniu z projekcjami bazowymi, w 2022 jest niższa o 1,4 pkt proc., a w 2023 – o 0,5 pkt proc., przy czym w 2024 skala procesów dostosowawczych jest stosunkowo niewielka.

Inflacja

Inflacja wzrosła z 5,1% w styczniu do 5,8% w lutym i według oczekiwań w krótkim okresie jeszcze się zwiększy. Wysoka ogólna stopa inflacji nadal wynika głównie z inflacji cen energii, która sięgnęła w lutym 31,7% i powoduje wzrost cen także w wielu innych sektorach. Zwiększyły się też ceny żywności, wskutek czynników sezonowych, podwyższonych kosztów transportu i wyższych cen nawozów. Koszty energii w ostatnich tygodniach jeszcze poszły w górę, a wojna w Ukrainie spowoduje nasilenie się presji na ceny niektórych artykułów żywnościowych i surowców. Wzrost cen ma coraz większy zasięg. Większość miar inflacji bazowej w ostatnich miesiącach przekroczyła poziom 2%. Jednak trwałość wzrostu tych wskaźników pozostaje niepewna, ze względu na rolę przejściowych czynników związanych z pandemią i pośrednie skutki wyższych cen energii. Ze wskaźników rynkowych wynika, że ceny energii

pozostaną wysokie dłużej, niż wcześniej oczekiwano, ale w horyzoncie projekcji się obniżą. Presja cenowa wynikająca z zatorów podaźowych na świecie także powinna ustępować. Sytuacja na rynku pracy nadal się poprawia – bezrobocie w styczniu spadło do 6,8%. Mimo że coraz więcej sektorów boryka się z niedoborem siły roboczej, dynamika płac pozostaje ogólnie słaba. Do nieco szybszego wzrostu płac powinno z czasem przyczynić się odzyskanie przez gospodarkę pełnej mocy. Różne wskaźniki długookresowych oczekiwań inflacyjnych opierające się na rynkach finansowych i badaniach ankietowych wynoszą ok. 2%. Te czynniki będą także dalej wpływać na inflację bazową i pomogą doprowadzić do trwałego ustabilizowania się inflacji ogółem na docelowym poziomie 2%.

Według projekcji makroekonomicznych ekspertów EBC z marca 2022 roczna inflacja ma wynieść 5,1% w 2022, 2,1% w 2023 i 1,9% w 2024 – czyli znacznie powyżej projekcji z grudnia, zwłaszcza w odniesieniu do 2022.

Inflacja z wyłączeniem cen żywności i energii według projekcji wyniesie średnio 2,6% w 2022, 1,8% w 2023 i 1,9% w 2024, czyli także więcej niż w projekcjach grudniowych. Jeśli zmaterializuje się opisany powyżej scenariusz szokowy, inflacja w 2022 może być wyższa o 0,8 pkt proc. W miarę powracania rynków ropy i gazu do równowagi wywindowane ceny energii stopniowo się obniżają i powodują spadek inflacji poniżej poziomu ze scenariusza bazowego, zwłaszcza w 2024. W scenariuszu bardziej dotkliwym inflacja w 2022 jest wyższa o 2 pkt proc., przy czym jest na znacznie wyższym poziomie także w 2023. W 2024 mocniejsze efekty drugiej rundy równoważą oddziaływanie spadających cen energii na obniżenie się inflacji i jej poziom jest taki sam jak w scenariuszu bazowym.

Ocena ryzyka

W ocenie Rady Prezesów czynniki ryzyka dla perspektyw gospodarczych znacznie wzrosły i bilans tych czynników przechyla się na stronę spadkową.

Choć zagrożenia wynikające z pandemii zmniejszyły się, wojna w Ukrainie może mieć silniejszy wpływ na nastroje gospodarcze i spowodować ponowne zaostrzenie się ograniczeń po stronie podaży. Uporczywie wysokie koszty energii, wraz ze spadkiem zaufania, mogą doprowadzić do większego, niż oczekiwano, spadku popytu oraz hamować spożycie i inwestycje. Te same czynniki ryzyka odnoszą się do perspektyw inflacji. W krótkim okresie bilans czynników ryzyka przechyla się tu na stronę wzrostową. Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu inflacji, a zwłaszcza cen energii, jest wojna w Ukrainie. Jeśli presja cenowa przełoży się na wyższe od przewidywanych podwyżki płac lub wystąpią trwałe niekorzystne skutki po stronie podaży, inflacja może być wyższa także w średnim okresie. Jeżeli jednak popyt w średnim okresie osłabnie, może zmniejszyć się również presja cenowa.

Warunki finansowe i monetarne

Inwazja Rosji na Ukrainę wywołała dużą zmienność na rynkach finansowych.

Po wybuchu wojny wzrost rynkowych stóp wolnych od ryzyka obserwowany od czasu lutowego posiedzenia Rady Prezesów częściowo się odwrócił i ceny akcji spadły. Sankcje finansowe wobec Rosji, w tym odcięcie niektórych rosyjskich banków od systemu SWIFT, jak do tej pory nie doprowadziły do poważnych napięć na rynkach pieniężnych ani niedoborów płynności w systemie bankowym strefy euro. Bilanse banków ogólnie pozostają zdrowe, dzięki silnej pozycji kapitałowej i zmniejszeniu stanu kredytów zagrożonych. Rentowność banków jest obecnie na takim samym poziomie jak przed pandemią. Oprocentowanie kredytów bankowych dla przedsiębiorstw nieco wzrosło, zaś kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych utrzymuje się na historycznie niskim poziomie. Po mocnym wzroście w ostatnim kwartale 2021 napływ kredytów do przedsiębiorstw się obniżył. Natomiast akcja kredytowa dla gospodarstw domowych kształtuje się stabilnie, zwłaszcza w przypadku kredytów mieszkaniowych.

Decyzje w sprawie polityki pieniężnej

Na podstawie zaktualizowanej oceny i z uwzględnieniem niepewnego otoczenia Rada Prezesów zrewidowała harmonogram skupu w ramach programu skupu aktywów (APP) na nadchodzące miesiące.

Miesięczna kwota zakupów netto w ramach programu APP wyniesie w kwietniu 40 mld EUR, w maju 30 mld EUR, a w czerwcu 20 mld EUR. Kalibracja zakupów netto na trzeci kwartał będzie zależeć od danych i odzwierciedlać ocenę perspektyw gospodarczych przez Radę w danym czasie. Jeśli napływające dane będą potwierdzać oczekiwanie, że średniokresowe perspektywy inflacji nie osłabiają się, nawet po zakończeniu prowadzonych przez Radę Prezesów zakupów netto aktywów, Rada zakończy zakupy netto w ramach programu APP w trzecim kwartale. Jeżeli średniokresowe perspektywy inflacji się zmienią i warunki finansowania staną się niespójne z dalszym zbliżaniem się do 2-procentowego celu Rady Prezesów, Rada jest gotowa zrewidować harmonogram zakupów netto aktywów pod względem skali lub czasu trwania.

Rada Prezesów zamierza także nadal reinwestować w całości spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP jeszcze przez dłuższy czas po tym, jak zacznie podnosić podstawowe stopy procentowe EBC, i w każdym razie tak długo, jak będzie to konieczne do utrzymania korzystnych warunków płynnościowych i zdecydowanie łagodnej polityki pieniężnej.

Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio: 0,00%, 0,25% oraz -0,50%.

Jakiegokolwiek zmiany podstawowych stóp procentowych EBC będą miały miejsce po pewnym czasie od zakończenia zakupów netto w ramach programu APP i będą stopniowe. Przebieg podstawowych stóp procentowych EBC nadal będą wyznaczać zapowiedzi przyszłego nastawienia polityki pieniężnej formułowane przez Radę Prezesów i jej strategiczne zobowiązanie do ustabilizowania inflacji na poziomie 2% w średnim okresie. Rada Prezesów przewiduje więc, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym poziomie, 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.

W pierwszym kwartale 2022 Rada Prezesów prowadzi zakupy netto aktywów w ramach nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii (PEPP) w niższym tempie niż w poprzednim kwartale. Rada zakończy zakupy netto aktywów w ramach programu PEPP z końcem marca 2022.

Rada Prezesów zamierza reinwestować spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu PEPP co najmniej do końca 2024. W każdym razie wygaszanie w przyszłości portfela PEPP będzie się odbywać w sposób kontrolowany, żeby nie zaburzać odpowiedniego nastawienia polityki pieniężnej.

Pandemia pokazała, że – w warunkach skrajnych – elastyczność przy określaniu warunków i prowadzeniu skupu aktywów ułatwiła przeciwdziałanie zakłóceniom w transmisji polityki pieniężnej i pomogła Radzie Prezesów skuteczniej realizować swój cel. W granicach mandatu Rady Prezesów, w warunkach skrajnych, elastyczność pozostanie elementem polityki pieniężnej w sytuacjach, gdy ryzyka dla transmisji polityki pieniężnej będą zagrażać zapewnieniu stabilności cen. W szczególności w razie ponownej fragmentacji rynku w związku z pandemią, reinwestycje w ramach programu PEPP będzie można w dowolnym momencie elastycznie dostosować, jeśli chodzi o czas, klasy aktywów i jurysdykcje. Może to obejmować skup obligacji wyemitowanych przez Republikę Grecką ponad ramy prolongowanych wykupów, żeby zapobiec przerwie w skupie w tej jurysdykcji, co mogłoby zakłócić transmisję polityki pieniężnej do gospodarki greckiej, w czasie gdy ta gospodarka nadal podnosi się po załamaniu spowodowanym pandemią. Zakupy netto w ramach programu PEPP będzie można wznowić, jeżeli okaże się to konieczne, żeby przeciwdziałać negatywnemu wpływowi szoków związanych z pandemią.

Rada Prezesów będzie nadal monitorować warunki finansowania banków i pilnować, żeby upływanie terminów zapadalności operacji z trzeciej serii ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO III) nie zakłócało płynnej transmisji polityki pieniężnej. Rada Prezesów będzie też regularnie oceniać, jak ukierunkowane operacje pożyczkowe przyczyniają się do nastawienia polityki pieniężnej. Zgodnie z zapowiedziami Rada oczekuje, że specjalne warunki mające zastosowanie do TLTRO III przestaną obowiązywać

w czerwcu bieżącego roku. Rada oceni także odpowiednią kalibrację dwupoziomowego systemu oprocentowania rezerw, tak żeby polityka ujemnych stóp procentowych nie ograniczała zdolności banków do pełnienia funkcji pośrednika finansowego w sytuacji znacznego nadmiaru płynności.

Ze względu na bardzo niepewne otoczenie z powodu inwazji Rosji na Ukrainę oraz ryzyko regionalnego rozprzestrzeniania się skutków, które mogą niekorzystnie wpłynąć na rynki finansowe w strefie euro, Rada Prezesów postanowiła przedłużyć czas obowiązywania linii operacji repo oferowanych przez Eurosystem bankom centralnym (EUREP) do 15 stycznia 2023. Instrument EUREP będzie więc nadal uzupełniać standardowe mechanizmy zasilające w płynność w euro dla banków centralnych spoza strefy euro. Wspólnie te instrumenty tworzą kompleksowy zbiór mechanizmów ochronnych na wypadek potencjalnego zapotrzebowania na płynność w euro w obliczu zaburzenia funkcjonowania rynków poza strefą euro, co mogłoby niekorzystnie wpłynąć na płynność transmisji polityki pieniężnej EBC. Wnioski od banków centralnych spoza strefy euro o indywidualne linie płynnościowe w euro będą rozpatrywane przez Radę Prezesów dla każdego przypadku osobno.

Rada Prezesów jest gotowa odpowiednio dostosowywać wszystkie swoje narzędzia, żeby sprawić, że inflacja ustabilizuje się na docelowym poziomie 2% w średnim okresie.