

KOMENTARZ BIEŻĄCY

11 września 2020

Polityka pieniężna w EMU bez zmian, EBC uważnie obserwuje kurs euro.

- Rada Europejskiego Banku Centralnego na dzisiejszym posiedzeniu utrzymała parametry polityki pieniężnej bez zmian. Rada utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe, w tym stopę referencyjną na poziomie 0,0% oraz stopę depozytową na poziomie -0,50%. W komunikacie rada EBC podtrzymała zapisy dot. *forward guidance* dot. długiego okresu stabilnych stóp procentowych.

- Rada podtrzymała wielkość programu PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Program*) na poziomie 1,35 bln EUR oraz horyzont trwania programu tj. co najmniej do końca czerwca 2021 r., dopóki Rada nie uzna, że kryzys związany z pandemią dobiegł końca. Rada podtrzymała także zamiar reinwestycji zapadających instrumentów w ramach programu PEPP przynajmniej do końca 2022 r.

- Rada potwierdziła kontynuację na dotychczasowych zasadach rozpoczętego przed obecnym kryzysem programu skupu aktywów (APP), utrzymując także niezmienny horyzont trwania programu (jeszcze przez dłuższy czas po rozpoczęciu podwyżek stóp procentowych EBC), jak również reinwestycji środków zapadających w ramach APP. Podtrzymane zostały także założenia programów płynnościowych TLTRO.

- Pozostawienie parametrów polityki pieniężnej przez EBC bez zmian było zgodne z oczekiwaniami. Zgodnie z wypowiedzią prezes EBC podczas konferencji prasowej na czwartkowym posiedzeniu rada nie dyskutowała nad zmianą któregokolwiek z parametrów polityki monetarnej.

- Jednocześnie EBC wystąpił sygnały do otoczenia mające na celu wskazujących na determinację do utrzymania łagodnych warunków monetarnych. Podczas konferencji prasowej prezes EBC wskazała, że jest bardzo prawdopodobne, że EBC wykorzysta w pełni limit skupu aktywów PEPP w wysokości 1,35 bln EUR. Po czerwcowym posiedzeniu EBC pojawiły się medialne informacje o różnicy zdań wewnątrz rady EBC czy limit 1,35 bln należy traktować jako cel EBC, czy też jako górną granicę planowanego skupu (z intencją mniejszej skali skupu aktywów).

- Ponadto Rada EBC w komunikacie po posiedzeniu wskazała, że będzie skrupulatnie analizować napływające dane i informacje, w tym zmiany kursu walutowego, w odniesieniu do jego implikacji dla perspektyw inflacyjnych w średnim okresie. Także podczas konferencji prasowej prezes Lagarde kilkakrotnie podkreśliła, że choć celem EBC nie jest kurs euro i że EBC nie mierzy w żaden konkretny poziom kursu, to w związku z tym, że wpływa on na perspektywę inflacyjną, będzie skrupulatnie monitorowany. „Rada Prezesów dyskutowała nad aprecjacją kursu euro, ale jak wiadomo, naszym celem nie jest wpływ na kurs walutowy, tylko stabilność cen. Z racji tego, że aprecjacja euro ma negatywny wpływ na ceny, w związku z tym musimy ostrożnie monitorować tę kwestię” – powiedziała Lagarde.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

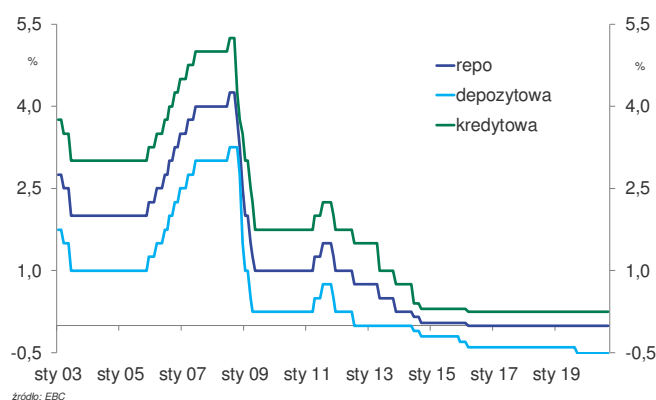
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

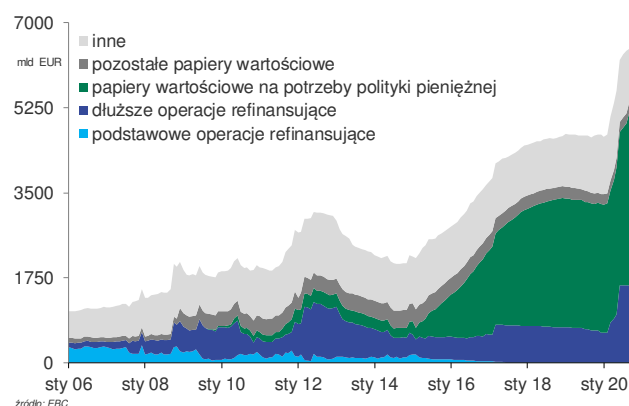
- Podczas wrześniowego posiedzenia rada przyjęła najnowszą projekcję makroekonomiczną. EBC zrewidował w górę prognozy dynamiki PKB na 2020 r. do -8%, na 2021 r. w dół do +5%, a na 2022 r. w dół do +3%. Jednocześnie EBC pozostawił bez zmian prognozy inflacji na 2020 r. na 0,3%, na 2021 r. podwyższył prognozę CPI do 1,0%, a w 2022 r. pozostawił bez zmian na poziomie 1,3%. Prezes EBC wskazała, że korekta w górę ścieżek PKB i inflacji jest pochodną korzystniejszych danych napływających z gospodarek w ostatnich miesiącach.
- Jednocześnie prezes EBC kilkakrotnie podkreśliła, że prognozy gospodarcze obarczone są wysoką niepewnością. Choć nadal wskazywano na postępujące ożywienie po zniesieniu lockdownu oraz korzystniejsze perspektywy związane z wstępnym uzgodnieniem nowych wieloletnich ram finansowych UE, w przekazie częściej dominowała ocena niepewności otoczenia. Jednocześnie nadal przeważają – w opinii EBC – ryzyka bardziej pesymistycznych scenariuszy. Z tego względu prezes Lagarde wskazywała na utrzymującą się potrzebę utrzymania ultra-luźnej polityki pieniężnej, podtrzymała deklarację gotowości Rady do odpowiedniego dostosowania wszelkich instrumentów (zmiany stóp, zmiany poziomu skupu aktywów, operacji dostarczania finansowania dla sektora bankowego).
- **Zarówno ze względu na utrzymujące się ryzyka dla prognoz, ale także w przypadku strefy euro ze względu na trudniejszą sytuację ekonomiczną, sądzimy, że dalsze luzowanie polityki pieniężnej może być jeszcze konieczne.**
- **Z tego względu zakładamy, że na przełomie roku rada EBC może zdecydować o wydłużeniu programu skupu aktywów, w tym programu PEPP. Cały czas uważamy, że głównym kanałem działań pozostanie ilościowe luzowanie polityki pieniężnej i ewentualnie zmiany w zakresie forward guidance. Nie oczekujemy natomiast redukcji stóp procentowych.**

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q20	1q21	2q21	3q21
stopa repo	%	0,00	lis 11 -25 p.b.	1,50	mar 16 -5 p.b.	po 2021	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 2021	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 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

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.