

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

4 czerwca 2020

## EBC ponownie zwiększa skalę skupu aktywów. Stopy procentowe bez zmian.

- Rada Europejskiego Banku Centralnego na dzisiejszym posiedzeniu **podtrzymała 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.
- **Jednocześnie Rada poluzowała warunki monetarne w zakresie programów skupu aktywów finansowych:** – zwiększając o 600 mld EUR (do łącznie 1350 mld EUR) skalę programu PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Program*), – wydłużając o 6 miesięcy horyzont zakupów w ramach PEPP co najmniej do końca czerwca 2021 r., dopóki Rada nie uzna, że kryzys związany z pandemią dobiega końca, – zapowiadając, że co najmniej do końca 2022 r. reinwestowane będą zapadające instrumenty zakupione w ramach programu PEPP. W komunikacie napisano, że decyzja o rozszerzeniu skali i wydłużeniu okresu programu jest odpowiedzią na zmianę prognoz inflacji w reakcji na kryzys. W ocenie Rady „ekspansja PEPP jeszcze bardziej złagodzi politykę monetarną, wspierając warunki finansowania w gospodarce realnej”.
- Podczas posiedzenia 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 ramach APP.
- Rada EBC przyjęła najnowsze prognozy makroekonomiczne banku centralnego wskazujące na spadek PKB o 8,7% r/r w 2020 r., po czym wzrost o 5,2% r/r i 3,3% r/r w l. 2021–2022. Według zrewidowanych prognoz inflacja w 2020 r. wyniesie 0,3% r/r, rosnąc do 0,8% r/r i 1,3% r/r w kolejnych dwóch latach.
- Podczas konferencji prasowej prezes EBC **Christine Lagarde podkreśliła kilkakrotnie, że głównym powodem dzisiejszej decyzji była zmiana prognoz inflacji, w szczególności na 2022 r. oraz zacieśnienie warunków finansowania w strefie euro. Prezes EBC powiedziała, że Rada jednogłośnie wyraziła potrzebę podjęcia działań już na czerwcowym posiedzeniu, z kolei sama decyzja dot. rozszerzenia programu PEPP została osiągnięta poprzez „szeroką zgodę członków Rady”.** Lagarde powiedziała, że głównym celem przyświecającym dzisiejszej decyzji Rady było zbliżenie prognozowanej inflacji do ścieżki oczekiwanej przed pandemią. Ponadto decyzje dot. ram czasowych programu były pochodną terminów dotyczącym całego instrumentarium narzędzi EBC.
- W odpowiedzi na pytanie dot. ewentualnych redukcji stóp EBC Lagarde podkreślała, że bank centralny używa szerokiego instrumentarium, niemniej program PEPP oceniany jest obecnie jako najbardziej efektywny ze względu na jego okresowy charakter, jednoznacznie określony cel (skutki kryzysu) i elastyczność. Ponadto prezes EBC wskazała, że do deklarowanego terminu

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

połowy 2021 r. Rada będzie dysponowała lepszym wyczuciem i informacją nt. perspektyw gospodarczych, w tym inflacyjnych.

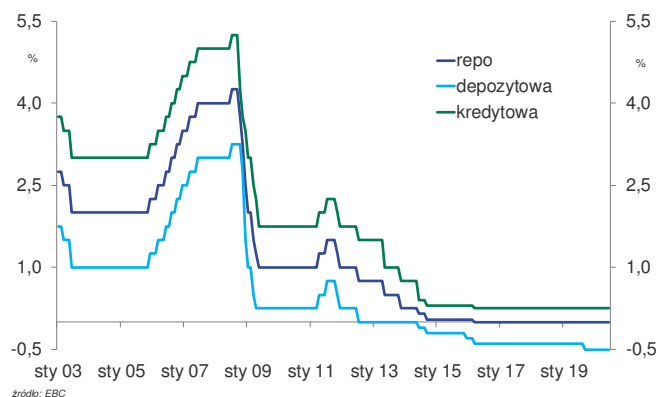
- Podczas konferencji prasowej pojawiło się sporo pytań dot. wyroku niemieckiego trybunału sprawiedliwości (o braku zgodności z mandatem EBC programu skupu papierów skarbowych, PSPP). Prezes Lagarde powiedziała, że EBC podporządkuje się jurysdykcji Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości, który ocenił jego działania jako zgodne z mandatem. Rada EBC jest pewna osiągnięcia dobrego rozwiązania i wyjaśnienia niejasności, przy kluczowym utrzymaniu niezależności banku centralnego i priorytecie dla jego mandatu. W odpowiedzi na pytanie, czy ta kwestia była dyskutowana podczas dzisiejszego posiedzenia Rady, prezes EBC powiedziała, że rada „regularnie dyskutuje i ocenia – w szerokim zakresie – podejmowane programy w ramach prowadzenia polityki pieniężnej”.

- Podczas konferencji prasowej prezes EBC powtórzyła, że w razie konieczności Rada jest gotowa odpowiednio dostosować wszystkie swoje instrumenty. Jednocześnie jednak ta deklaracja nie padała tak często jak miało to miejsce podczas ostatnich dwóch posiedzeń, co wydaje się potwierdzać, że Rada uważa, iż w nadchodzących miesiącach będzie mogła skupić się na analizie gospodarczej oraz efektywności dotychczas podejmowanych działań. W nadchodzących miesiącach zapewne ostatecznie wyjaśni się kwestia wspólnej odpowiedzi polityki fiskalnej na kryzys (propozycje KE dot. kolejnego wieloletniego Budżetu UE).

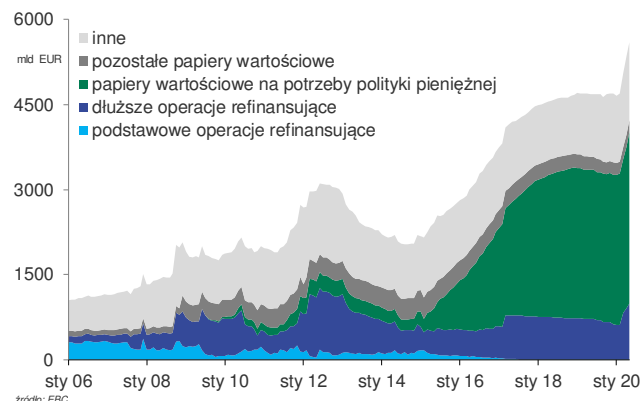
- Dokonane dziś zwiększenie skali programu implikuje istotną skalę poluzowania warunków monetarnych, stąd **w scenariuszu dalszej, bardzo stopniowej poprawy aktywności od II poł. br., nie oczekujemy już dalszego poluzowania polityki pieniężnej EBC. Jednocześnie biorąc pod uwagę ryzyka gospodarcze, a przede wszystkim wyzwania dla perspektyw inflacji uważamy, że bilans ryzyka dla tej prognozy wskazuje na wysokie ryzyko dalszego luzowania polityki monetarnej, cały czas przy ewentualnym zwiększeniu skali skupu aktywów i/lub zwiększeniu programów płynnościowych dla sektora bankowego przy niskim prawdopodobieństwie redukcji stóp procentowych EBC.**

|                  | bieżący poziom |       | początek bieżącego cyklu |           | zmiany stóp        |                       | prognoza |       |       |       |
|------------------|----------------|-------|--------------------------|-----------|--------------------|-----------------------|----------|-------|-------|-------|
|                  |                |       | data                     | z poziomu | ostatnia           | najbliższa oczekiwana | 2q20     | 3q20  | 4q20  | 1q21  |
| stopa repo       | %              | 0,00  | lis 11<br>-25 p.b.       | 1,50      | mar 16<br>-5 p.b.  | po 2021               | 0,00     | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| stopa depozytowa | %              | -0,50 | lis 11<br>-25 p.b.       | 0,75      | wrz 19<br>-10 p.b. | po 2021               | -0,50    | -0,50 | -0,50 | -0,50 |

## Stopy procentowe EBC



## Bilans EBC – struktura aktywów



| stopa procentowa |   | lip 19 | sie 19 | wrz 19 | paź 19 | lis 19 | gru 19 | sty 20 | lut 20 | mar 20 | kwi 20 | maj 20 | cze 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 | % | -0,40  | -0,40  | -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.