Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

16 lipca 2020

Zgodnie z oczekiwaniami rada EBC w postawie *wait-and-see*.

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

- **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 EBC podtrzymała wielkość programu PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Program*) na poziomie 1350 mld 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 niezmieniony horyzont trwania programu (jeszcze przez dłuższy czas po rozpoczęciu podwyżek stóp procentowych EBC), jak również reinwestycji środków zapadających ramach APP. Podtrzymane zostały także założenia programów płynnościowych TLTRO.

- Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami **komunikacja rady, zarówno w zakresie komunikatu, jak i późniejszej konferencji prasowej, prezes Lagarde wskazała na postawę *wait-and-see* w polityce pieniężnej**, co jest związane z pewnym uspokojeniem się sytuacji gospodarczej oraz rynkowej i jednocześnie znaczącej skali poluzowania polityki pieniężnej w okresie marzec – czerwiec. Podczas konferencji prasowej Christine Lagarde powiedziała, że podczas dzisiejszego posiedzenia rady dominowała dyskusja nt. bieżącej sytuacji gospodarczej oraz stanu polityki pieniężnej. W ocenie rady EBC polityka pieniężna banku centralnego „jest w dobrym miejscu", co w naszej ocenie implikuje utrzymanie w najbliższym czasie (oczywiście o ile nie wystąpią nieoczekiwane czynniki) utrzymanie dotychczasowych parametrów polityki monetarnej EBC.

- Zarówno w komunikacie, a przede wszystkim podczas konferencji prasowej wskazywano na oznaki poprawy sytuacji gospodarczej oraz szybsze wobec oczekiwań tempo ożywienia aktywności po rozmrożeniu życia gospodarczego i społecznego w Europie. W odpowiedzi na pytania prezes Lagarde wskazywała także na korespondujące z tym obrazem sygnały skuteczności działań banku centralnego (poprawy sytuacji na rynkach finansowych, ograniczenie skali fragmentaryzacji na rynkach, szybsze tempo wzrostu kredytów dla sektora przedsiębiorstw, wysoki popyt na płynność ze strony banków w operacjach TLTRO).

- Równocześnie prezes EBC wielokrotnie zastrzegła, że choć sytuacja rynkowa i gospodarcza jest dużo lepsza wobec okresu kumulacji kryzysu pandemii, to

wciąż pozostaje dużo gorsza porównując do okresu sprzed wybuchu pandemii. Ponadto w dalszym ciągu 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. Ponadto prezes EBC zadeklarowała, że rada zamierza wykorzystać pełną wartość programu skupu aktywów PEPP. W ocenie Lagarde dopiero znaczące pozytywne zaskoczenie co do tempa odbicia w gospodarce, mogłyby skutkować rozważaniami nad zmianą scenariusza dla polityki pieniężnej.

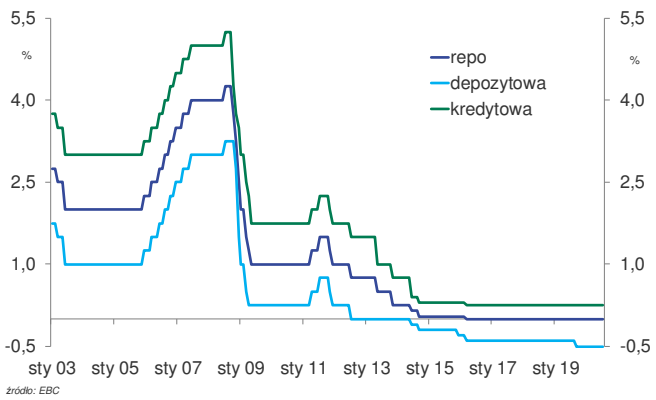
- W odpowiedzi na pojawiające się pytania prezes EBC pozytywnie oceniła potencjalne ustalenia dot. funduszu odbudowy w krajach UE oraz pewną zmianę podejścia w zakresie paneuropejskiej odpowiedzi polityki fiskalnej na kryzys.

- Prezes EBC ponownie wyraźnie wskazała na zaletę programu PEPP jaką jest jego elastyczność (pewne ograniczenie skali miesięcznego skupu aktywów w minionych tygodniach). Lagarde powiedziała, że system kluczy kapitałowych będzie cały czas punktem odniesienia dla programu skupu, niemniej możliwe jest (tak jak to miało miejsce dotychczas) odchodzenie od tego systemu.

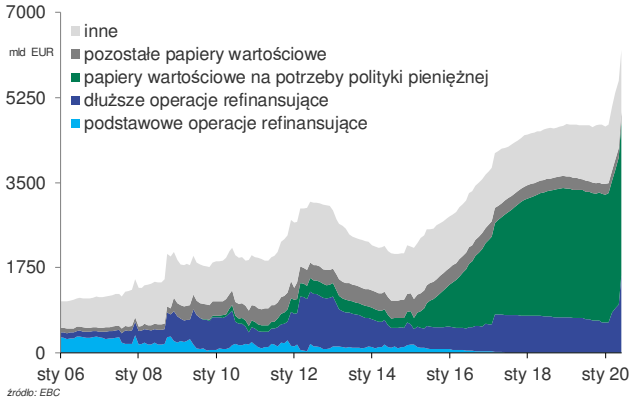
- Dokonane przez EBC w ostatnich miesiącach działania stanowią istotne poluzowanie warunków monetarnych, stąd **w scenariuszu dalszej, bardzo stopniowej poprawy aktywności od II pol. br., nie oczekujemy już dalszego poluzowania polityki pieniężnej EBC. Jednocześnie biorąc pod uwagę ryzyka gospodarcze, a przede wszystkim wyzwania dla perspektyw inflacji uważamy, że bilans ryzyka dla tej prognozy wskazuje na wyższe ryzyko dalszego poluzowania polityki monetarnej, cały czas przy ewentualnym zwiększeniu skali skupu aktywów 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	3q20	4q20	1q21	2q21
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		sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 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	-0,50	-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 jakiejkolwiek 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.