

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 grudnia 2022

Podwyżka stóp o 50 pkt. baz. z jastrzębią retoryką EBC.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na dzisiejszym posiedzeniu podwyższyła stopy procentowe o 50 pkt. baz., do 2,50% dla stopy referencyjnej oraz do 2,00% dla stopy depozytowej.**

- Jednocześnie, tak jak oczekiwaliśmy Rada Prezesów na grudniowym posiedzeniu zapowiedziała rozpoczęcie ograniczania bilansu EBC, nieco zaskoczyła natomiast skala podanych już w grudniu szczegółów (np. co do skali zmian bilansu). Zgodnie z komunikatem EBC, „począwszy od początku marca 2023 portfel programu skupu aktywów będzie zmniejszany w określonym i przewidywalnym tempie, w miarę jak Eurosystem nie będzie reinwestować wszystkich spłat kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych. Wielkość tego zmniejszania będzie wynosić średnio 15 mld EUR miesięcznie do końca drugiego kwartału 2023, a jego późniejsze tempo będzie ustalone z upływem czasu.”

- Najważniejszym elementem grudniowego posiedzenia było natomiast ponowne zaostrzenie retoryki rady (po tym jak we wrześniu miało miejsce wyraźne zaostrzenie retoryki EBC, a w październiku pewne złagodzenie przekazu). W komunikacie po posiedzeniu napisano, że „Rada Prezesów uznała, że stopy procentowe będą musiały w równym tempie jeszcze znacznie wzrosnąć, do poziomów wystarczająco restrykcyjnych dla zapewnienia, żeby inflacja wkrótce powróciła do docelowego poziomu 2% w średnim okresie”. W komunikacie utrzymano fragment, że „przyszłe decyzje Rady w sprawie podstawowych stóp procentowych nadal będą zależeć od danych i zapadać z posiedzenia na posiedzenie”.**

- W stosunku do komunikatu październikowego zaostrzenie retoryki dotyczy wskazania na „znaczący dalszy wzrost stóp procentowych”, z drugiej strony, inaczej niż we wrześniu, nie wskazano jednoznacznie, że stopy będą podnoszone na kilku kolejnych posiedzeniach.

- Ta kwestia była głównym tematem konferencji prasowej. Prezes Lagarde nie wskazała ani horyzontu liczbowego, ani czasowego podwyżek stóp. Odnosząc się do zapisu komunikatu prezes EBC powiedziała: **„W tym momencie oceniamy, że będziemy musieli znacząco podnieść stopy procentowe. Jest oczywiste, że na podstawie obecnych danych znaczący wzrost w umiarkowanym tempie oznacza, że będziemy podnosić stopy proc. o 50 pkt baz. przez jakiś czas”.** Dodata także, że EBC „ma jeszcze sporo do zrobienia” i „jest w trakcie „długiej gry””. W trakcie posiedzenia kilkakrotnie powtarzała potrzebę zdecydowanego dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej. **Komentując bieżące oczekiwania rynkowe dot. poziomu stóp procentowych (wzrost do poziomu 3,0% dla stopy referencyjnej EBC) Lagarde powiedziała, że „projekcja inflacyjna bazująca na oczekiwaniach rynkowych poziomu stóp nie wskazuje na możliwość obniżenia inflacji do celu.”**, co łącznie z całokształtem wypowiedzi sugeruje większą skalę podwyżek stóp procentowych z początkiem 2023 r. wobec dotychczasowych oczekiwań.

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

- **Powodem wyraźnego zaostrożenia retoryki EBC, zgodnie z komunikatem oraz wypowiedziami prezes Lagarde były wyniki najnowszej projekcji makroekonomicznej banku centralnego, zgodnie z którymi inflacja HICP nie osiągnie celu inflacyjnego w horyzoncie 2025 r.** W najnowszej projekcji EBC podwyższył prognozowaną ścieżkę inflacji do 6,3% r/r w 2023 r., do 3,4% r/r w 2024 r. wobec prognoz wrześniowych 5,5% r/r i 2,3% r/r. Na 2025 r. EBC prognozuje średnioroczną inflację na poziomie 2,3%. Jednocześnie w ograniczonym stopniu bank centralny obniżył prognozę wzrostu PKB w 2023 r. do +0,5% r/r z +0,9% r/r we wrześniu, wobec dominujących prognoz rynkowych (oraz naszych założeń) spadku PKB w strefie euro w 2023 r.

- W pewnym stopniu prezes Lagarde złagodziła retorykę w reakcji na pytanie dot. potencjalnej sprzeczności jednoczesnej „zapowiedzi” dalszych podwyżek stóp oraz wskazania, że kolejne decyzje będą zależne od napływających danych. Prezes EBC powiedziała, że bieżące założenia co do dalszych decyzji Rady opierają się o bieżące dane oraz projekcje banku centralnego. Z dużym prawdopodobieństwem implikują one podwyżkę stóp o 50 pkt. baz. w lutym 2023 r., oraz jeżeli sytuacja makroekonomiczna oraz prognozy się nie zmienią, możliwe, że w kolejnych miesiącach, a na obecnym etapie, nie można wskazać ile razy jeszcze rada EBC podwyższy stopy procentowe.

- Biorąc pod uwagę niejednoznaczny przekaz rady EBC (brak jaśniejszego skwantyfikowania „znaczącej” skali zacieśnienia polityki pieniężnej), jak również notowaną w ostatnim czasie sporą zmienność tego przekazu i jednocześnie przy podwyższonej niepewności sytuacji gospodarczej, prognoza stóp procentowych EBC w kwartałach kolejnych jest obciążona wysokim ryzykiem.

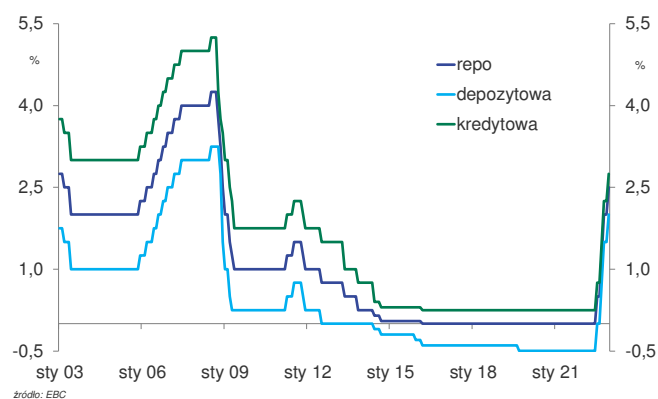
- **Biorąc pod uwagę bieżącą retorykę EBC, fakt, że w lutym rada nie będzie dysponowała nowymi prognozami makroekonomicznymi, a inflacja HICP będzie utrzymywać się w okolicach 10,0% r/r, uważamy, że prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp o 50 pkt. baz. jest bardzo wysokie i jest obecnie nasz scenariusz bazowy.**

- **Jako wyrównane oceniamy prawdopodobieństwo dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej w marcu lub w kwietniu.** Na taki scenariusz wskazuje bieżące nastawienie rady EBC oraz oczekiwany wciąż podwyższony wskaźnik inflacji w I poł. roku. Z drugiej strony zarówno w porównaniu z naszymi oczekiwaniami, jak również dominującymi prognozami rynkowymi, jako optymistyczną można ocenić projekcję EBC dot. wzrostu PKB w 2023 r. Jednocześnie przy założeniu stabilizowania się sytuacji na rynku surowców energetycznych, silniejszym spowolnieniu aktywności w 2023 r., zakładamy szybszy spadek inflacji w strefie euro w 2024 r.

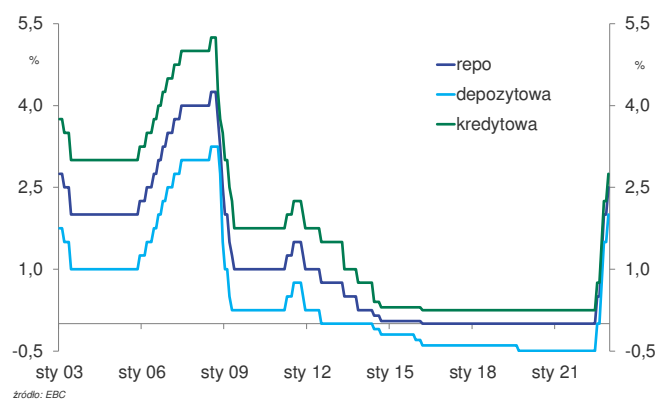
- **Trudno jednoznacznie zakładać, że w marcu rada uzna, dotychczasową skalę zacieśnienia polityki pieniężnej za wystarczającą. Zatem jako wysokie oceniamy ryzyko, że podwyżki stóp będą kontynuowane i stopa repo może wzrosnąć do 3,50% – 4,00%. Jednocześnie w takim scenariuszu, przy naszych założeniach makroekonomicznych jako wysokie oceniamy prawdopodobieństwo redukcji stóp pod koniec 2023 r. Z tego względu, przy wysokiej niepewności co do maksymalnego punktu stóp w bieżącym cyklu, zakładamy, że na koniec 2023 r. stopa repo EBC wyniesie 3,0%.**

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q23	2q23	3q23	4q23
stopa repo	%	2,50	lip 22 +50 p.b.	0,00	gru 22 +50 p.b.	lut 23	3,00	3,50	3,50	3,00
stopa depozytowa	%	2,00	lip 22 +50 p.b.	-0,50	gru 22 +50 p.b.	lut 23	2,50	3,00	3,00	2,50

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22
stopa repo	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50	1,25	2,00	2,00	2,50
stopa depozytowa	%	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	0,00	0,00	0,75	1,50	1,50	2,00
stopa kredytowa	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	0,75	1,50	2,25	2,25	2,75

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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.