

KOMENTARZ BIEŻĄCY

16 marca 2023

EBC podwyższa stopy procentowe o 50 pkt. baz, ale wyraźnie łagodzi retorykę.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na dzisiejszym posiedzeniu podwyższyła stopy procentowe o 50 pkt. baz. do 3,50% dla stopy referencyjnej oraz do 3,0% dla stopy depozytowej.**
- Decyzja ta była zgodna z deklaracją rady EBC z lutowego posiedzenia oraz zgodna z oczekiwaniami rynkowymi dominującymi do momentu wystąpienia napięć w bankach w USA (bankructwo SVB) i w Europie (kłopoty finansowe Credit Suisse). Napięcia te poskutkowały jednak w ostatnich dniach wzrostem niepewności co do ostatecznego wyniku dzisiejszego posiedzenia rady EBC, z szerokim wachlarzem potencjalnych decyzji rady EBC – od braku podwyżki poprzez +25 pkt. baz, po +50 pkt. baz..
- Ostatecznie, pomimo negatywnych informacji płynących z sektora bankowego, Rada podjęła decyzję o podwyżce o 50 pkt. baz., niemniej **w obliczu stresu w sektorze bankowym znaczącej zmiany uległa retoryka EBC, tj. treść komunikatu oraz wypowiedzi prezes Lagarde podczas konferencji prasowej.**
- **Rada całkowicie pominęła w komunikacie ocenę, że widzi potrzebę kontynuacji zacieśniania polityki monetarnej.** I choć przed posiedzeniem powszechnie oczekiwano mniej jednoznacznych deklaracji dotyczących kolejnych decyzji rady i wskazania na wzrost niepewności co do kształtowania się polityki pieniężnej, to taki całkowity brak sygnału o potrzebie kolejnych podwyżek (choćby przy spełnieniu pewnych warunków) jest pewnym zaskoczeniem. Podczas konferencji prasowej prezes EBC powiedziała, że w kontekście dostępnych obecnie danych makroekonomicznych marcowa podwyżka stóp stanowi jedynie „część potrzebnego zacieśnienia warunków monetarnych”, niemniej na tle dotychczasowej retoryki prezes Lagarde siła bieżącego przekazu jest bardzo wątpliwa. **Prezes EBC wskazała, że obecnie nie jest możliwe określenie oczekiwanej ścieżki stóp procentowych.** Ponadto Lagarde marcową podwyżkę określiła jako „bardzo znaczącą”, podkreśliła także fakt nowych uwarunkowań obecnej podwyższonej niepewności dla perspektyw polityki pieniężnej EBC.
- Zarówno w komunikacie, jak i podczas konferencji prasowej wyraźnie zaakcentowana została **zależność kolejnych decyzji rady EBC od napływających danych i informacji** (ang. *data – dependence*). **W komunikacie wskazano, że główne czynniki determinujące kolejne decyzje rady to: - perspektywa powrotu inflacji do celu EBC, - kształtowanie się inflacji bazowej, - warunki transmisji polityki monetarnej.**
- Zarówno w komunikacie, jak i podczas konferencji prasowej wskazywano, że w ocenie EBC europejski sektor bankowy jest bezpieczny, z silną pozycją kapitałową i płynnościową. Jednocześnie EBC podkreślił, że będzie ściśle monitorować sytuację w sektorze bankowym oraz że dysponuje odpowiednimi

Departament Rynków
Międzynarodowych i Produktów
Skarbowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698

narzędziami w celu stabilizowania sytuacji w sektorze (i tym samym transmisji polityki monetarnej) na wypadek wszelkich scenariuszy.

- W naszej ocenie na marcową retorykę rady EBC w ograniczonym stopniu wpłynęły korekty prognoz makroekonomicznych w najnowszej projekcji EBC. W związku ze spadkiem cen surowców energetycznych EBC obniżył oczekiwaną ścieżkę inflacji HICP odpowiednio do: 5,3% r/r w br., 2,9% r/r w 2024 i 2,1% r/r (w grudniu oczekiwano 6,3% r/r, 3,4% r/r i 2,3% r/r). W krótkim okresie tj. w 2023 r. podwyższona została prognoza inflacji bazowej do 4,6% r/r, niemniej w perspektywie 2025 r. została ona obniżona o 0,2 pkt. proc. do 2,2%. Na perspektywę konkretnego obniżenia prognozy inflacji w kolejnych kwartałach wskazywano już od wielu tygodni, rada EBC miała tego świadomość także na posiedzeniu lutowym, kiedy sformułowała bardzo „jastrzębi” przekaz. Jednocześnie w komunikacie oraz podczas konferencji zaznaczono, że projekcja nie uwzględnia ostatnich informacji dot. sytuacji globalnego sektora bankowego oraz globalnej sytuacji rynkowej.

- Złagodzenia retoryki EBC nie uzasadniają także napływające od lutego dane makroekonomiczne z których najważniejsze to: - wyższa inflacja bazowa w styczniu i lutym, - wyższe podwyżki wynagrodzeń w Niemczech (Deutsche Post) oraz silniejsze odbicie w górę wskaźników koniunktury PMI.

- Biorąc pod uwagę powyższe, jedynym czynnikiem, który zapewne poskutkował tak wyraźnym złagodzeniem retoryki rady EBC były informacje z globalnego sektora bankowego i rynku finansowego. W naszej ocenie kluczowym czynnikiem zmieniającym nieco optykę rady EBC było nie tylko same w sobie ryzyko sektora bankowego, ale bardziej uświadomienie sobie potencjalnych wyzwań dla gospodarki w warunkach niespotykanej od dekad skali i tempa zacieśnienia polityki pieniężnej na świecie, w tym EBC.

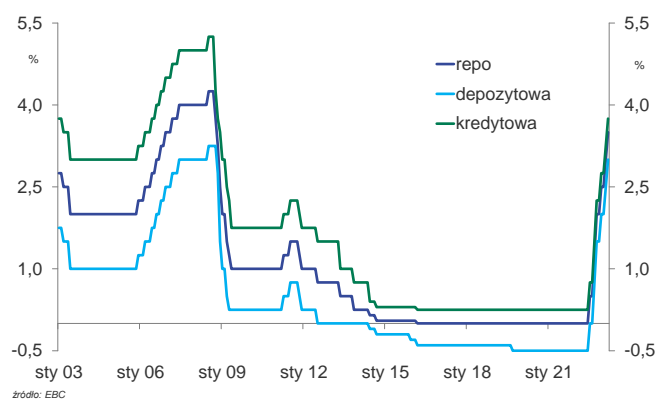
- **Retoryka EBC wskazuje na szeroki wachlarz możliwości kolejnych decyzji dot. stóp procentowych. Biorąc to pod uwagę, jak również dane makroekonomiczne z minionych tygodni oraz niepewność dot. rozwoju sytuacji w globalnym sektorze bankowym w bazowym scenariuszu zakładamy wzrost stóp procentowych w strefie euro w II kw. o 50 pkt. baz. docelowo do poziomu 4,00% dla stopy repo oraz 3,50% dla stopy depozytowej.**

- Zakładamy, że przy braku eskalacji napięć w sektorze bankowym i wciąż podwyższonych ryzykach inflacyjnych rada EBC będzie kontynuować zacieśnianie polityki pieniężnej. Jednocześnie jednak, przy coraz bardziej wyraźnych sygnałach, że dynamika zmian stóp procentowych niesie wyzwania dla gospodarki w średnim okresie (czego niejako przypomnieniem są ostatnie wydarzenia) zakładamy, że skala tego zacieśnienia będzie mniejsza wobec dotychczasowej „jastrzębiej” retoryki niektórych członków rady EBC oraz oczekiwań rynkowych z przełomu lutego i marca (tj. wzrost depozytowej stopy procentowej do co najmniej 4,0%). Ponadto **zakładamy, że w maju rada EBC obniży skalę jednostkowych podwyżek stóp do 25 pkt. baz.**

- **W warunkach dużej niepewności co do rozwoju sytuacji w sektorze bankowym i szerokim wachlarzu potencjalnych scenariuszy uważamy, że ryzyko dla tej prognozy jest wysokie i inaczej niż dotychczas jest bardziej zbilansowane, tj. nie można wykluczyć zarówno większej skali przyszłych podwyżek stóp, jak również stabilizacji stóp na bieżącym poziomie w 2023 r.**

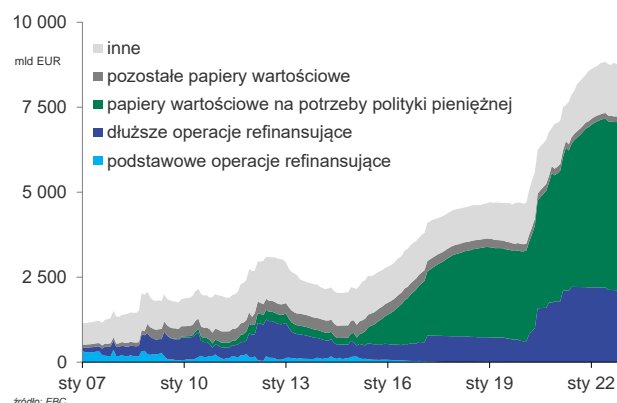
		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q23	3q23	4q23	1q24
stopa repo	%	3,50	lip 22 +50 p.b.	0,00	mar 23 +50 p.b.	maj 23	3,50	4,00	4,00	4,00
stopa depozytowa	%	3,00	lip 22 +50 p.b.	-0,50	mar 23 +50 p.b.	maj 23	3,00	3,50	3,50	3,50

Stopy procentowe EBC



źródło: EBC

Bilans EBC – struktura aktywów



źródło: EBC

stopa procentowa		kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	lis 23	lut 23	mar 23
stopa repo	%	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50	1,25	2,00	2,00	2,50	2,50	3,00	3,50
stopa depozytowa	%	-0,50	-0,50	-0,50	0,00	0,00	0,75	1,50	1,50	2,00	2,00	2,50	3,00
stopa kredytowa	%	0,25	0,25	0,25	0,75	0,75	1,50	2,25	2,25	2,75	2,75	3,25	3,75

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.