

KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 lutego 2023

Podwyżka stóp EBC o 50 pkt. baz. z intencją powtórzenia tego ruchu w marcu.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na dzisiejszym posiedzeniu podwyższyła stopy procentowe o 50 pkt. baz., do 3,00% dla stopy referencyjnej oraz do 2,50% dla stopy depozytowej.**

- Rada Prezesów uszczegółowiła ogłoszone w grudniu rozpoczęcie ograniczania bilansu EBC. Podtrzymano stanowisko, że od marca portfel programu skupu aktywów będzie zmniejszany średnio o 15 mld EUR miesięcznie do końca drugiego kwartału 2023, „a jego późniejsze tempo będzie ustalone z upływem czasu.”

- Decyzje rady dot. polityki pieniężnej były zgodne z powszechnymi oczekiwaniami, istotniejsze były natomiast wszelkie informacje związane z kolejnymi decyzjami EBC biorąc pod uwagę pojawiające się różnice w wypowiedzeniach członków rady jak również zmieniające się oczekiwania dot. perspektyw gospodarczych.

- Zasygnalizowanie w komunikacie intencji podwyżki stóp procentowych w marcu o 50 pkt. baz. de facto ucina spekulacje dot. zmniejszenia tempa podwyżek w marcu.** W odpowiedzi na pytanie, czy takie „zapowiedzi” nie stoją w sprzeczności z deklaracją komunikatu dot. podejmowania decyzji „z posiedzenia na posiedzenie” w zależności od danych makroekonomicznych, prezes EBC powiedziała, że znane dziś dane makroekonomiczne (poziom oraz struktura inflacji) pozwalają na sformułowanie takiego „zamiaru”.

- W kontekście oczekiwanych decyzji EBC od II kw. – tj. po marcowym posiedzeniu – wypowiedzi prezes Lagarde były już mniej jednoznaczne.** Literalnie tekst komunikatu oraz część wypowiedzi prezes EBC można interpretować jako oczekiwania kontynuacji podwyżek stóp, przy bieżącej niepewności jedynie co do ich skali. Z drugiej strony odpowiadając na dokładniejsze pytania prezes EBC unikała sformułowań, które wskazywałyby jednoznacznie na taką intencję / prognozę członków Rady. Lagarde nie wskazała także na wpływ zmian sytuacji makroekonomicznej i poszczególnych zmiennych na perspektywy polityki pieniężnej (lepsze perspektywy gospodarcze dzięki niższym cen surowców energetycznych, które jednak także w średnim okresie będą ograniczać ścieżkę inflacji).

- Prezes EBC kilkakrotnie wskazała, że celem banku centralnego jest podwyższenie stóp procentowych do takiego poziomu, aby był on wystarczająco restrykcyjny dla obniżenia inflacji w kierunku celu EBC. Podobnie jak podczas poprzednich posiedzeń nie padły natomiast żadne konkretniejsze liczby wskazujące, jaki wg EBC jest to poziom / przedział. Wydaje się, że cały czas istotną intencją retoryki EBC jest próba wpływu na oczekiwania dot. polityki pieniężnej i średniookresowej inflacji tak, aby ograniczyć ryzyko wzrostu i utrwalenia się oczekiwań wyższej inflacji.

- Biorąc pod uwagę deklarację z komunikatu dot. podwyżki stóp w marcu oraz fakt oraz nasze prognozy sprzed dzisiejszego posiedzenia, zakładamy,**

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

że do końca I kw. stopy procentowe wzrosną o kolejne 50 pkt. baz. do poziomu 3,50% dla stopy referencyjnej EBC oraz 3,00% dla stopy depozytowej.

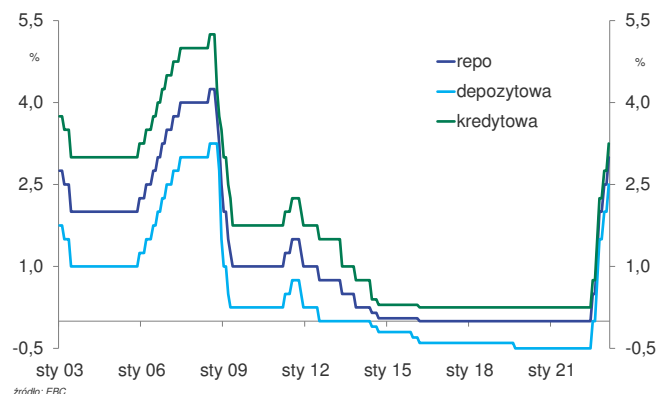
- **Jednocześnie zgodnie z naszym dotychczasowym scenariuszem zakładamy, że po marcowej podwyżce stóp rada nie podwyższy już stóp.** Taką prognozę formułujemy biorąc pod uwagę: – założenie obniżenia w marcowej projekcji EBC ścieżki średnioterminowej inflacji (niższe projekcje cen surowców energetycznych), – odnotowane sygnały silnego zacieśnienia warunków kredytowania w strefie euro na przełomie roku, – oczekiwane pogorszenie danych ze sfery realnej w I kw. br., – zakładany brak silnego wzrostu presji płacowej (w ramach negocjacji płacowych w I kw. br.), – zakładane wyhamowanie wzrostu inflacji bazowej na przełomie I i II kw.

- **Biorąc pod uwagę retorykę EBC oraz konieczność spełnienia powyższych założeń oceniamy, że bilans ryzyka dla powyższej prognozy w krótkim okresie wskazuje na dominujące ryzyko wyższych stóp procentowych.** Kluczowym czynnikiem niepewności są krótkoterminowe prognozy kształtowania się inflacji bazowej, a wstępny szacunek inflacji bazowej za styczeń nie daje mocnych wskazówek dot. tych tendencji.

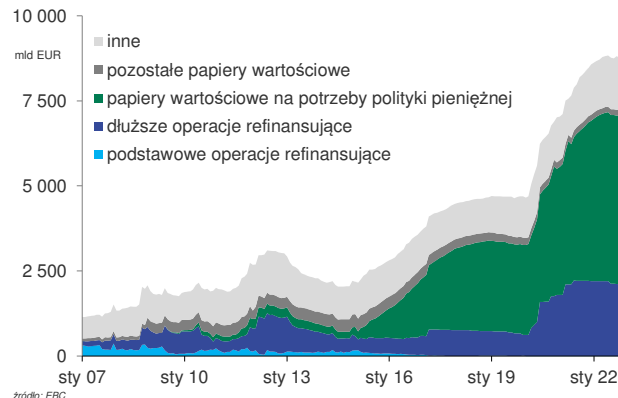
- Jednocześnie, lepsze warunki gospodarcze na przełomie 2022 i 2023 r. i spadek prawdopodobieństwa recesji w 2023 r. ograniczają szanse na przejście do luzowania polityki pieniężnej już w 2023 r., szczególnie, że w tym okresie wskaźnik inflacji będzie wciąż utrzymywał się na podwyższonym poziomie. Z drugiej strony historycznie szybkie i mocne zacieśnienie polityki pieniężnej będzie coraz silniej wpływać także na perspektywy aktywności gospodarczej, choć ten czynnik będzie raczej osłabiał odbicie gospodarki europejskiej w I. 2024 – 2025 niż wpływał na aktywność już w br. Tym samym, przy rosnących szansach na szybsze obniżenie inflacji w 2024 r. (przy założeniu stabilizacji cen surowców) prawdopodobieństwo luzowania polityki pieniężnej w 2024 r. pozostaje wysokie.

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

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



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

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