

KOMENTARZ BIEŻĄCY

8 września 2022

Rada EBC podwyższyła stopy o 75 pkt. baz. i zapowiedziała kolejne podwyżki.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na posiedzeniu 8 września podwyższyła stopy procentowe o 75 pkt. baz., do 1,25% dla stopy referencyjnej oraz do 0,75% dla stopy depozytowej.**

- **Sama decyzja dot. poziomu stóp nie zaskoczyła.** Choć w bazowym scenariuszu typowaliśmy podwyżkę rzędu 50 pkt. baz., to wskazywaliśmy także na zbliżone prawdopodobieństwo większej podwyżki, tj. o 75 pkt. baz. **Więszym zaskoczeniem było natomiast zaostreżenie przekazu EBC.**

- W komunikacie po posiedzeniu napisano, że „opierając się na aktualnej ocenie, Rada Prezesów przewiduje, że na następnych kilku posiedzeniach będzie dalej podnosić stopy procentowe”. Jednocześnie w komunikacie utrzymano zapis z lipca, że „przyszłe decyzje Rady w sprawie podstawowych stóp procentowych nadal będą zależą od danych i zapadać z posiedzenia na posiedzenie”. Podczas konferencji prasowej prezes EBC C. Lagarde doprecyzowała, że „kilka posiedzeń” oznacza „więcej niż 2 i mniej niż 5, wliczając w to posiedzenie wrześniowe”.

- Według prezes Lagarde za dzisiejszą podwyżką stóp przemawiały: systematyczny wzrost inflacji do historycznie wysokich poziomów oraz przewidywane utrzymywanie się podwyższonej inflacji w nadchodzących kwartałach (wg projekcji EBC). Wrześniowa skala podwyżki była decyzją jednogłośną. W trakcie konferencji prezes EBC wskazała także, że choć wzrost cen energii i żywności to dominujący czynnik podwyższającym inflację, to analizy którymi dysponuje bank centralny wskazują na utrzymujący się efekt szerokich podwyżek cen towarów i usług. Prezes EBC wskazała na konieczność ograniczenia popytowego charakteru inflacji, choć z drugiej strony wskazała na wyraźne spowalniający popyt w gospodarce, kiedy analizowała sytuację w sferze realnej gospodarki.

- Zgodnie z najnowszą projekcją makroekonomiczną EBC inflacja HICP w I. 2022 – 2024 r. wyniesie odpowiednio: 8,1% r/r, 5,5% r/r oraz 2,3% r/r. Tempo wzrostu PKB ukształtuje się na poziomie: 3,1% r/r, 0,9% r/r i 1,9% r/r.

- W odpowiedzi na pytanie, że prognozy EBC są optymistyczne, biorąc pod uwagę powszechnie wskazywane rosnące ryzyko recesji w 2023 r., prezes EBC powiedziała, że zgodnie z negatywnym scenariuszem EBC, w 2023 r. PKB spadnie o 1,9% r/r. Taki scenariusz zakłada całkowite ograniczenie dostaw gazu z Rosji, racjonowanie dostaw gazu dla przedsiębiorstw oraz brak rekompensat wyższych kosztów energii dla podmiotów gospodarczych.

- Podczas konferencji prasowej nie padły natomiast bardziej precyzyjne odpowiedzi co to potencjalnej skali podwyżek stóp. Prezes EBC nie odpowiedziała na pytanie o docelowy poziom stóp, o ocenę czy konieczne będzie zacieśnienie polityki pieniężnej powyżej tzw. stopy neutralnej. Nie padły także deklaracje, czy w sytuacji materializacji scenariusza recesji, kolejne podwyżki stóp byłyby konieczne. Prezes Lagarde powiedziała tylko, że rada EBC

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

dokonata już znaczącego zacieśnienia polityki pieniężnej, jednocześnie podkreślała, że wciąż jest daleko od poprawy perspektyw inflacji zgodnie z celem EBC i dodała, że wzrost stóp rzędu 75 pkt. baz. „nie należy traktować jako normę”.

• W naszej ocenie wyraźne zaostrenie retoryki EBC pomimo dotychczasowych podwyżek stóp oraz pomimo ewidentnego ryzyka dla aktywności gospodarczej w strefie euro, wskazują na wzrost obaw banku centralnego przed wzrostem oczekiwań inflacyjnych i utrwaleniem podwyższonej inflacji w dłuższym okresie. Pomimo kumulujących się czynników ryzyka dla aktywności gospodarczej, póki co ryzyko związane z poziomem inflacji jest dla EBC pierwszoplanowe. Jednocześnie „jastrzębia” retoryka EBC ma na celu ograniczyć ryzyko wzrostu inflacji poprzez kanał oczekiwań.

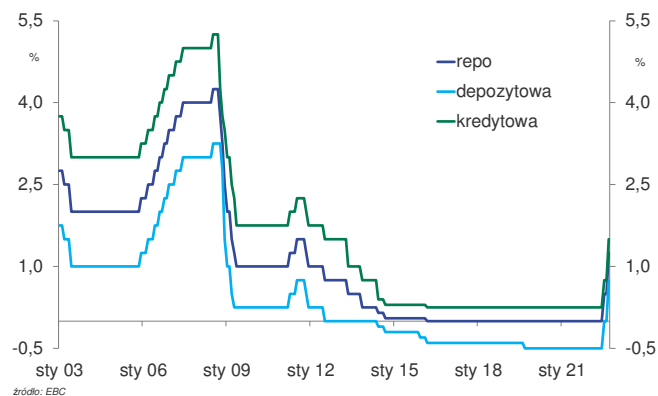
• Przy takim nastawieniu rady EBC oraz założeniach utrzymania wysokiej inflacji w nadchodzących miesiącach zakładamy, że do końca 2022 r. rada EBC będzie kontynuowała zacieśnienie polityki pieniężnej. Z tego względu korygujemy naszą prognozę ścieżki stóp procentowych na 2022 r. Oczekujemy, że na najbliższym posiedzeniu w październiku rada podwyższy stopy o 50 pkt. baz. po czym w grudniu podwyższy je o 25 pkt. baz. do poziomu 2,0% dla stopy referencyjnej na koniec roku.

• Oczekiwane przez nas zmniejszenie skali podwyżek stóp jest pochodną naszych bardziej pesymistycznych założeń dot. sytuacji gospodarczej tj. materializacji silniejszego spowolnienia aktywności i spadku dynamiki PKB w II poł. 2022 i w 2023 r. Zgodnie z naszymi założeniami wzrost PKB w 2023 r. nie będzie wyższy niż 0% r/r, a ryzyko recesji w ostatnich dniach wyraźnie wzrosło (skutek kryzysu energetycznego). Z tego względu zakładamy też, że z początkiem 2023 r. rada EBC nie będzie już podwyższać stóp procentowych.

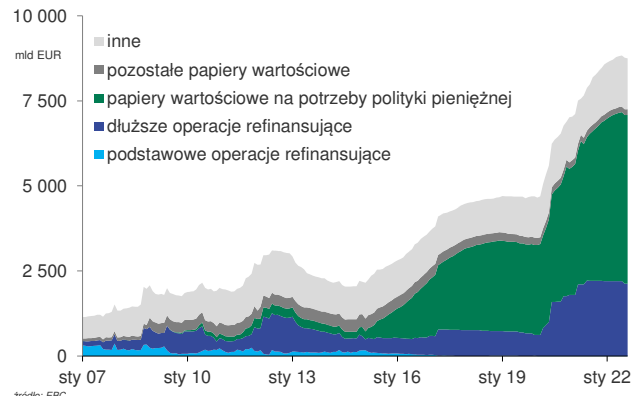
• Ryzyko dla prognozy stóp procentowych jest wysokie zarówno ze względu na nadzwyczaj wysoką niepewność co do rozwoju sytuacji gospodarczej, przeciwstawne (dla polityki pieniężnej) efekty wyższej inflacji i niższego wzrostu gospodarczego, ale także ze względu na sporą niepewność dot. ostatecznego kształtu wsparcia polityki fiskalnej w warunkach kryzysu energetycznego. Skala oraz forma (transfery rekompensujące większe wydatki na energię vs działania mające na celu ograniczenie wzrostu cen energii) będą także miały bardzo istotny wpływ na ścieżkę inflacji w strefie euro i tym samym na decyzje EBC.

bieżący poziom			początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q22	1q23	2q23	3q23
stopa repo	%	1,25	lip 22 +50 p.b.	0,00	wrz 22 +75 p.b.	paź 22	2,00	2,00	2,00	2,00
stopa depozytowa	%	0,75	lip 22 +50 p.b.	-0,50	wrz 22 +75 p.b.	paź 22	1,50	1,50	1,50	1,50

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22
stopa repo	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50	1,25
stopa depozytowa	%	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	0,00	0,00	0,75
stopa kredytowa	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1,00	1,00	1,75

Źródło: EBC

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjny 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.