

KOMENTARZ BIEŻĄCY

4 maja 2023

EBC podwyższa stopy procentowe o 25 pkt. baz., wciąż jest w cyklu zacieśnienia, a kolejne decyzje będą zależne od napływających danych.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na dzisiejszym posiedzeniu podwyższyła stopy procentowe o 25 pkt. baz. do poziomu 3,75% dla stopy referencyjnej oraz 3,25% dla stopy depozytowej.
- Decyzja ta była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami. Zgodnie z naszymi założeniami, na posiedzeniu w maju Rada zapowiedziała całkowite zakończenie od lipca reinwestycji zapadających instrumentów dłużnych w ramach programu APP. Jednocześnie Rada podtrzymała dotychczasową ocenę, że instrumenty w ramach programu PEPP będą reinwestowane przynajmniej do końca 2024 r.
- Choć rada EBC nie powróciła do zapisów *forward guidance* „zapowiadających” kolejne podwyżki stóp (z których zrezygnowała na marcowym posiedzeniu), to zarówno zapis komunikatu, a przede wszystkim wypowiedzi prezes EBC Ch. Lagarde wskazują na intencję kontynuacji cyklu podwyżek na kolejnym czerwcowym posiedzeniu.
- W komunikacie Rada oceniła, że inflacja pozostaje zbyt długo na zbyt wysokim poziomie, a stopy procentowe będą musiały być „wystarczająco restrykcyjne”, aby zapewnić powrót inflacji do celu. W trakcie konferencji prasowej prezes Lagarde powiedziała, że obecny poziom stóp procentowych nie jest jeszcze „wystarczająco restrykcyjny”, a EBC nie zapowiada pauzy w podwyżkach stóp, gdyż ma jeszcze „drogę do pokonania” do osiągnięcia celu inflacyjnego.
- Z drugiej strony w komunikacie oraz w trakcie konferencji pojawiały się pewne sformułowania nieco łagodzące przekaz. W komunikacie wskazano na „silną transmisję” dotychczasowego zacieśnienia polityki pieniężnej, a podczas konferencji prasowej Ch. Lagarde wskazywała na znacząco skalę dotychczasowych podwyżek stóp oraz na widoczne zacieśnienie warunków kredytowych w gospodarce (potwierdzonych opublikowanymi tuż przed posiedzeniem wynikami kwartalnej ankiety EBC). Prezes powiedziała, że rada EBC widzi już wpływ swojej polityki na rynek kredytowy, wciąż natomiast konieczne jest silniejsze jego przełożenie na sytuację gospodarczą.
- Zgodnie z wypowiedziami prezes Lagarde to właśnie zacieśnienie warunków kredytowych było głównym powodem obniżenia skali podwyżek stóp procentowych (w marcu podwyżka rzędu 50 pkt. baz.), jednocześnie determinacja do obniżenia inflacji, przy utrzymującym się jej podwyższonym poziomie, była powodem utrzymania cyklu zacieśnienia polityki monetarnej.
- Tak jak w marcu, rada EBC wskazała, że czynnikiem determinującym kolejne decyzje będą napływające na bieżąco dane i informacje, a głównymi czynnikami wpływającymi na te decyzje będzie: - perspektywa powrotu

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

inflacji do celu EBC, – kształtowanie się inflacji bazowej, – warunki transmisji polityki monetarnej.

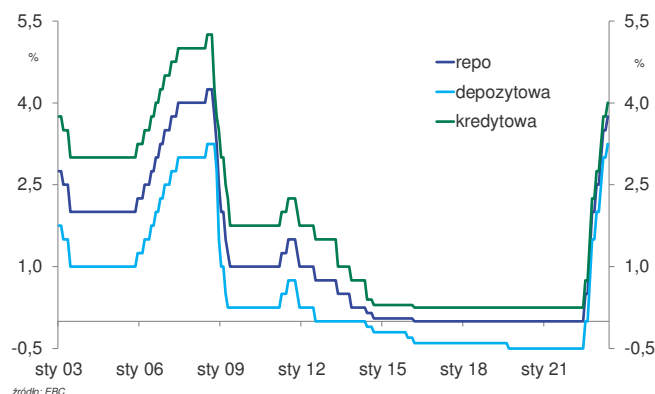
• Podczas konferencji prasowej prezes nie podała żadnej sugestii co do potencjalnej skali dalszego zacieśnienia polityki monetarnej. W odpowiedzi na pytanie „w jakim punkcie drogi zacieśnienia znajduje się EBC” oraz „jaki jest wystarczająco restrykcyjny poziom stóp procentowych, Lagarde opowiedziała, że „nie jest to początek drogi” oraz „że bieżący poziom stóp nie jest jeszcze tym wystarczająco restrykcyjnym.

• W naszej ocenie czynnikami determinującymi kolejne decyzje EBC będzie kształtowanie się inflacji bazowej, informacje dot. wyników negocjacji płacowych i prognoza tempa wzrostu wynagrodzeń oraz dane i informacje dot. sytuacji na rynku kredytowym. Biorąc pod uwagę wciąż dość „jastrzębie” stanowisko EBC oraz bieżący podwyższony poziom inflacji bazowej oczekujemy, że w czerwcu rada podwyższy jeszcze stopy procentowe o kolejne 25 pkt. baz. do 4,00% dla stopy referencyjnej i 3,50% dla stopy depozytowej. Jednocześnie zakładając stopniowy spadek inflacji bazowej w II kw. oraz perspektywę niskiego tempa wzrostu aktywności gospodarczej i utrzymanie bardziej restrykcyjnej polityki kredytowej banków uważamy, że w II poł. br. rada nie zmieni już stóp procentowych.

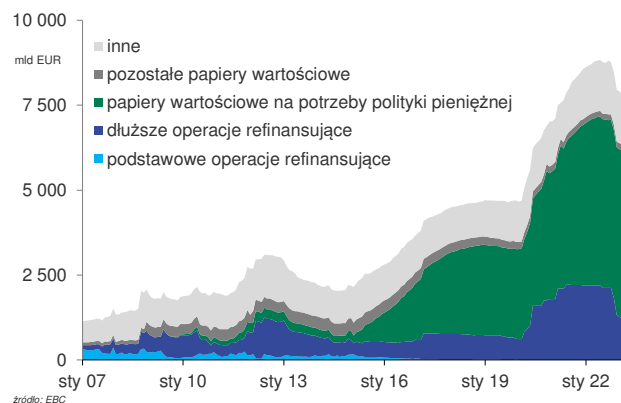
• Bardzo powolny proces dezinflacji (w szczególności wskaźnika inflacji bazowej) oraz oczekiwane nieco wyższe tempo wzrostu wynagrodzeń przekłada się na asymetryczny bilans ryzyka dla prognozy stóp w krótkim okresie, tj. ryzyko, że jeszcze na posiedzeniu w lipcu rada EBC zdecyduje się na kolejną podwyżkę stóp. Póki co jednak temu scenariuszowi przypisujemy prawdopodobieństwo mniejsze niż 50%.

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q23	3q23	4q23	1q24
stopa repo	%	3,75	lip 22 + 50 p.b.	0,00	maj 23 + 25 p.b.	maj 23	4,00	4,00	4,00	4,00
stopa depozytowa	%	3,25	lip 22 + 50 p.b.	- 0,50	maj 23 + 25 p.b.	maj 23	3,50	3,50	3,50	3,50

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	lis 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23
stopa repo	%	0,00	0,50	0,50	1,25	2,00	2,00	2,50	2,50	3,00	3,50	3,50	3,75
stopa depozytowa	%	-0,50	0,00	0,00	0,75	1,50	1,50	2,00	2,00	2,50	3,00	3,00	3,25
stopa kredytowa	%	0,25	0,75	0,75	1,50	2,25	2,25	2,75	2,75	3,25	3,75	3,75	4,00

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.