

KOMENTARZ BIEŻĄCY

22 lipca 2022

Rada EBC podwyższyła stopy o 50 pkt. baz. i wdrożyła nowy instrument ochrony transmisji polityki pieniężnej.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na posiedzeniu 21 lipca podwyższyła stopy procentowe o 50 pkt. baz., do 0,50% dla stopy referencyjnej oraz do 0,0% dla stopy depozytowej.

- Przed samym posiedzeniem faktycznie pojawiały się opinie o możliwej wyższej skali podwyżki stóp, niemniej ta decyzja była zaskakująca, gdyż była sprzeczna z wcześniejszą zapowiedzią EBC (z czerwca) podwyżki stóp w lipcu o 25 pkt. baz. Ponadto, pewnym zaskoczeniem było także silniejsze zacieśnienie w warunkach wyraźnego wzrostu w ostatnim czasie niepewności dot. perspektyw sfery realnej gospodarki w związku z ryzykiem dostaw gazu z Rosji do Europy.

- Na podstawie wypowiedzi prezes EBC Ch. Lagarde można ocenić, że poza generalnym pogorszeniem się perspektyw inflacyjnych w ostatnich tygodniach, powodem wyższej podwyżki stóp było także wyraźne osłabienie kursu euro, które też negatywnie wpływa na prognozy inflacyjne. Przy bieżącym pogorszeniu perspektyw inflacyjnych oraz wyzwaniach dla inflacji także w sytuacji materializacji scenariusza negatywnego ograniczenia dostaw gazu, rada EBC zdecydowała się na szybsze ograniczenie ryzyka po stronie inflacji.

- Zgodnie z wypowiedziami prezes Lagarde decyzję dot. silniejszej skali podwyżki stóp ułatwiła także zapowiedź uruchomienia nowego programu ograniczającego ryzyka fragmentacji rynku strefy euro (silny wzrost rentowności obligacji skarbowych na tzw. rynkach peryferyjnych).

- EBC ustanowił nowy instrument ochrony transmisji polityki pieniężnej (*Transmission Protection Instrument*). Nowy instrument będzie obejmował głównie skup aktywów emitowanych przez sektor publiczny, choć zakupy aktywów emitowanych przez sektor prywatny także może być rozważany. Głównym założeniem programu TPI ma być skup aktywów krajów, w których zaburzona będzie transmisja polityki monetarnej i nie będzie to związane z czynnikami fundamentalnymi danego kraju. EBC nie wskazał na żadne ograniczenia dot. skali program lub alokacji zakupów.

- Podczas konferencji prasowej prezes Lagarde powiedziała, że "TPI to program, który ma na celu zaradzenie konkretnemu ryzyku, przed którym mogą stanąć wszystkie kraje strefy euro. Aby ocenić, czy mamy do czynienia z nieuzasadnioną, nieuporządkowaną dynamiką na rynku, Rada Prezesów weźmie pod uwagę wiele wskaźników w celu ustalenia czy uruchomienie TPI będzie uzasadnione, czy nie". Wśród tych kryteriów wymieniła: zgodność z ramami fiskalnymi UE, brak poważnych nierównowag makroekonomicznych, stabilność fiskalna, z uwzględnieniem analizy Komisji Europejskiej i innych, takich jak MFW i rozsądna polityka, która jest zgodna z zobowiązaniem kraju do planów funduszu naprawczego.

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

- **Warunki programu**, tj. brak określenia skali programu oraz alokacji na poszczególne kraje, jak również brak bardzo sztywnych kryteriów dot. możliwości skupu aktywów, **faktycznie dają EBC dużą elastyczność w zakresie wykorzystania instrumentu w przyszłości**. Z drugiej strony te niejasne kryteria mogą przekładać się na wyższą ocenę ryzyka co do sprawnego wdrożenia programu i wyższej niepewności rynkowej, czy poszczególne kraje będą klasyfikowały się do skupu.

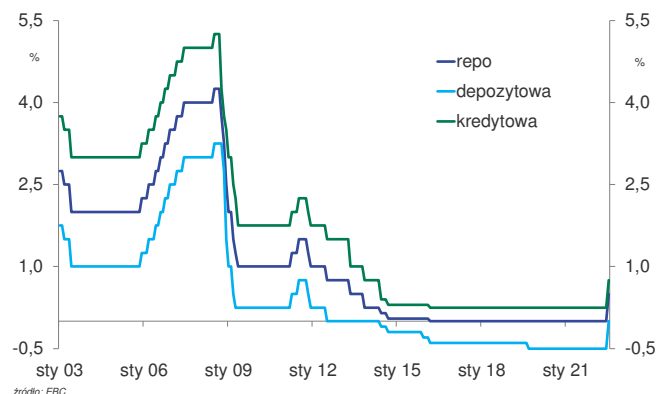
- **W celu zapewnienia takiej elastyczności w kontekście polityki stóp procentowych rada EBC zdecydowała o całkowitej rezygnacji z formułowania forward guidance**. Podczas konferencji prasowej prezes powiedziała, że decyzje będą podejmowane „na bieżąco” w reakcji na napływające dane i informacje. Takie stanowisko oddaje bardzo trudną sytuację banku centralnego w kontekście narastającego ryzyka zarówno dla perspektyw inflacji jak i wzrostu gospodarczego oraz komplikującej się sytuacji rynkowej (kurs walutowy, ryzyko fragmentacji rynku). Przyszłe decyzje będą także zależne od parametrów innych niż makroekonomiczne (np. geopolityczne) co dodatkowo utrudnia formułowanie prognoz gospodarczych i projekcji stóp procentowych.

- Z tego też powodu **przyznajemy, że prognoza kolejnych decyzji EBC jest obciążona sporym ryzykiem**. Obecnie, biorąc pod uwagę materializujące się ryzyka dla inflacji oraz obawy EBC przed wystąpieniem efektów drugiej rundy bardziej prawdopodobna wydaje się podwyżka stóp we wrześniu rzędu **50 pkt. baz.** Jeżeli jednak w kolejnych tygodniach kryzys na rynku surowcowym będzie się pogłębiał uważamy, że rada może zdecydować się na mniejszą skalę podwyżki. **Póki co oczekujemy wzrostu stopy referencyjnej do 1,25% w październiku i na tym poziomie zakończenia cyklu podwyżek**. Oczekujemy, że rada EBC wstrzyma się z dalszymi podwyżkami stóp pod koniec roku z uwagi na bieżące szybsze tempo zacieśnienia oraz spowolnienie aktywności implikujące ograniczenie ryzyka inflacyjnego w średnim okresie.

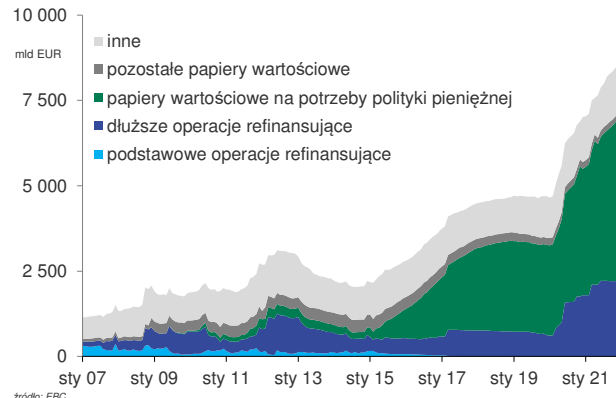
- Widzimy podwyższone ryzyko zarówno dla mniejszej skali podwyżki stóp jak i silniejszego jej zacieśnienia w zależności od tego jak w kolejnych tygodniach będzie oceniany kryzys surowcowy z punktu widzenia ryzyka inflacyjnego i koniunktury.

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

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



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

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.