Makro Flash

Analizy Makroekonomiczne

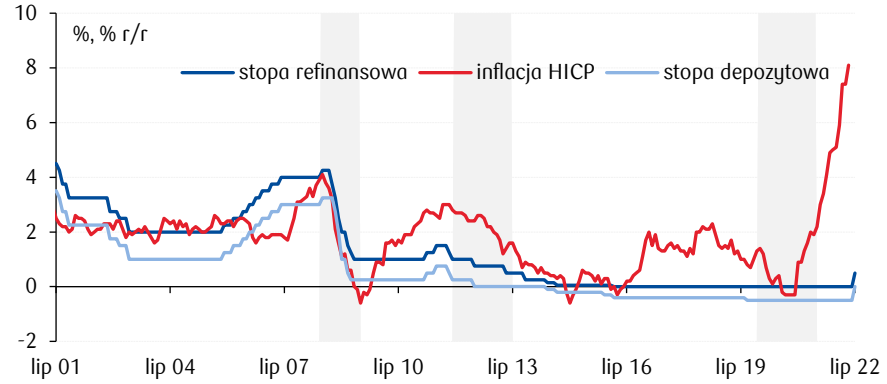
21 lipca 2022

Bank Polski | Centrum Analiz

EBC z przytupem rozpoczyna cykl podwyżek stóp

- **Europejski Bank Centralny z przytupem, po raz pierwszy od 2011, podniósł stopy procentowe aż o 50pb (kons. 25pb,** stopa depozytowa 0,0%, stopa refinansowa 0,5%, stopa kredytowa 0,75%). Jednocześnie Rada Prezesów zatwierdziła **instrument ochrony transmisji (Transmission Protection Instrument, TPI)** mający zapobiegać ryzyku fragmentacji na rynku obligacji.
- W komunikacie podwyżkę o 50pb uzasadniono silną determinacją Rady by sprowadzić inflację do docelowego poziomu 2%. Decyzja została podjęta wbrew *forward guidance* z czerwca wskazującemu na ruch o 25pb i możliwość większego ruchu dopiero we wrześniu. Decyzja o silniejszym zacieśnieniu już teraz zapadła jednogłośnie. Podwyżka ma charakter wyprzedzający, tak aby szybciej zakończyć okres ujemnych stóp procentowych. Uzasadnieniem decyzji jest aktualizacja oceny ryzyka inflacyjnego i wzmocnienie wsparcia dla skutecznej transmisji monetarnej przez nowo wprowadzony instrument TPI. Tym samym, jak potwierdziła Ch.Lagarde, wcześniejsze *forward guidance* staje się nieaktualne, a wrześniowa decyzja (ale też kolejne) o wysokości stóp zależeć już będzie wyłącznie od napływających do tego czasu danych.
- Według Ch.Lagarde **w scenariuszu bazowym EBC nie zakłada recesji w strefie euro,** ale podkreśla znaczącą niepewność oraz balans ryzyka dla wzrostu istotnie przesunięty w dół, a inflacji w górę (gł. w krótkim okresie).
- **Na kolejnych posiedzeniach stosowna będzie dalsza normalizacja stóp procentowych, a dzisiejsza wyprzedzająca podwyżka stóp umożliwia podejmowanie kolejnych decyzji „z posiedzenia na posiedzenie" w zależności od napływających danych.** Rada rozważać będzie też różne opcje oprocentowania nadwyżek płynności w sektorze finansowym.
- Nowy instrument TPI ma być uzupełnieniem dotychczasowego zestawu narzędzi EBC oraz zapewnić płynną i jednolitą transmisję monetarną we wszystkich państwach strefy euro. Kryteria kwalifikowalności do programu obejmują przede wszystkim wiarygodność fiskalną i stabilność makroekonomiczną kraju. Decyzja o zastosowaniu TPI będzie podejmowana przez Radę Prezesów. Skala skupu nie jest ograniczona z góry. Zakupy mają być neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej, ale nie podano więcej szczegółów. Pierwszą linią obrony przed fragmentacją pozostaje dotychczas istniejąca elastyczność (m.in. geograficzna) przy reinwestowaniu zapadającego kapitału w ramach pandemicznego programu PEPP.
- Podtrzymujemy naszą prognozę, że stopa refinansowa wzrośnie docelowo do 1% do końca roku, a kontynuację cyklu uniemożliwi skala spowolnienia gosp.

Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP



Źródło: Macrobond, EBC, PKO Bank Polski, szare pola oznaczają okres recesji

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

@PKO_Research

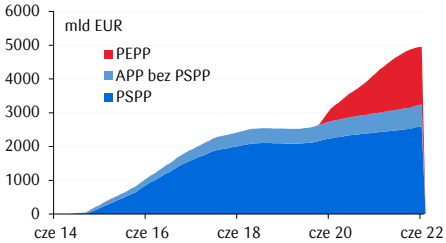
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Kamil Pastor
Ekonomista
kamil.pastor@pkobp.pl
tel. 22 521 81 08

Spread rentowności włoskich BTS do niemieckich Bundów (10y)

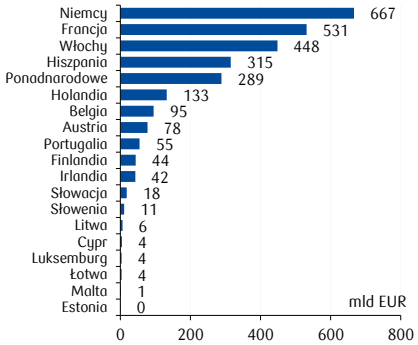
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Skumulowana wartość skupu aktywów netto przez EBC*



Źródło: EBC, PKO Bank Polski. *PEPP – pandemiczny program skupu aktywów, PSPP – program skupu aktywów sektora publicznego

Skumulowane zakupy netto papierów skarbowych przez EBC wg państw (w ramach PSPP*) do końca cze'22



Źródło: EBC, PKO Bank Polski, PSPP – program skupu aktywów sektora publicznego.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	
Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: **DAE@pkobp.pl**

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:

@PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał") ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.
Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.
Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.
Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.