

EBC zapowiada zdecydowane podwyżki stóp

- Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami nie zmienił poziomu stóp procentowych, ale przedstawił *forward guidance* na kolejne posiedzenia. W lipcu Rada Prezesów zamierza podnieść stopy procentowe o 25 pb. Na kolejnym posiedzeniu we wrześniu, jeżeli perspektywy inflacyjne utrzymają się lub pogorszą, Rada nie wyklucza silniejszego ruchu (o 50 pb). W perspektywie „po wrześniu” Rada uważa za właściwe „stopniowe, ale konsekwentne” podwyżki stóp. Skala tych podwyżek będzie zależała od napływających danych i ich wpływu na procesy inflacyjne. W [komunikacie](#) Rada Prezesów zobowiązała się, że „dopilnuje, żeby inflacja powróciła do docelowego poziomu 2% w średnim okresie”.
- Rada zdecydowała również (zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami) by zakończyć program skupu aktywów z końcem czerwca oraz utrzymać reinwestowanie zapadających aktywów (w przypadku PEPP przynajmniej do końca 2024). Reinwestycje w ramach programu PEPP będą mogły być elastycznie dostosowywane (bez ograniczeń związanych z czasem, klasą aktywów czy jurysdykcjami) tak, aby nie przeciwdziałać fragmentacji rynków obligacji skarbowych podczas procesu normalizacji polityki pieniężnej.
- EBC znacząco zrewidował swoje projekcje. Inflacja HICP w 2022 ma wzrosnąć o 6,8% (o 1,7pp powyżej projekcji z marca), a w 2023 o 3,5% (1,4 pp powyżej). Warto również dostrzec, że dopiero drugi raz w historii prognoz EBC (po marcu 2007) inflacja w horyzoncie prognozy ma przekroczyć cel inflacyjny EBC – w 2024 wyniesie 2,1%. **Jednocześnie prognozy wzrostu PKB zostały obniżone tylko nieznacznie** – w 2022 wzrost ma wynieść 2,8% (0,9pp poniżej projekcji marcowej), a w 2023 2,1% (0,7pp poniżej). Zdaniem EBC negatywnie na PKB wpływają wzrost kosztów energii oraz problemy podażowe związane m.in. z epidemią Covid-19 w Chinach i wojną na Ukrainie. Wsparciem dla wzrostu są: luzowanie restrykcji epidemicznych w Europie, ekspansywna polityka fiskalna i program NGEU. Ścieżki inflacji i PKB są zbliżone do scenariuszy „dotkliwych” przedstawionych przez EBC w marcu 2022. Według banku ryzyka dla wzrostu pozostają skierowane w dół, a dla inflacji w górę. Naszym zdaniem EBC może być i tak zbyt optymistyczny, co skutkowałoby wyższą inflacją i niższym wzrostem PKB.
- Według EBC wzrost inflacji wynika głównie z wzrostu cen energii, luzowania popandemicznych restrykcji i problemów podażowych. Bank podkreśla systematyczną poprawę sytuacji na rynku pracy, która może prowadzić do wzrostu dynamiki wynagrodzeń, co z kolei może zwiększyć presję inflacyjną w usługach. EBC dostrzega ryzyko odtowiczenia się oczekiwań inflacyjnych od celu, choć podkreśla, że na razie oczekiwania pozostają zakotwiczone.
- Prezes Ch.Lagarde nie odpowiedziała jasno na pytanie o wysokość stopy neutralnej. Według prezes EBC dyskusja na ten temat jeszcze się nie odbyła, ale pojawi się w najbliższej przyszłości. W ostatnich tygodniach kilku członków Rady Prezesów EBC wskazywało na przedział 1-2%.
- Uważamy, że na przyszłe decyzje EBC odnośnie do podwyżek stóp przeważający wpływ będą miały procesy inflacyjne, przy mniejszym znaczeniu wzrostu gospodarczego. To oznacza, że długość i skala podwyżek w zapowiedzianym cyklu będzie prawdopodobnie większa niż dotychczas sądziliśmy, ale nadal nie sądzimy, by przedłużyła się poza horyzont tego roku.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

tel. 22 521 67 97

 @PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

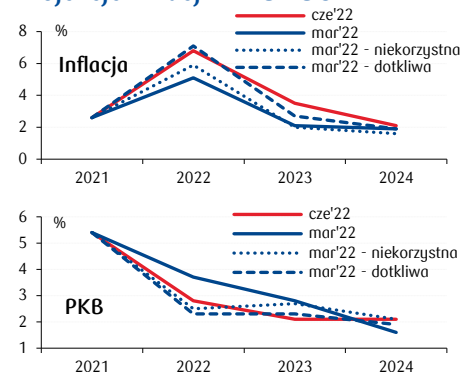
Kamil Pastor

Ekonomista

kamil.pastor@pkobp.pl

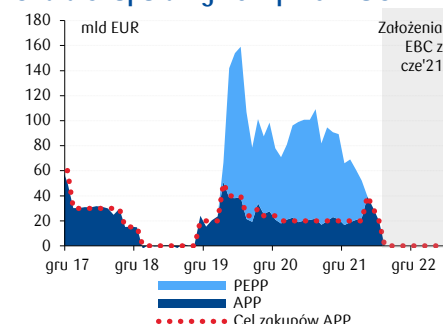
tel. 22 521 81 08

Projekcje inflacji i PKB EBC



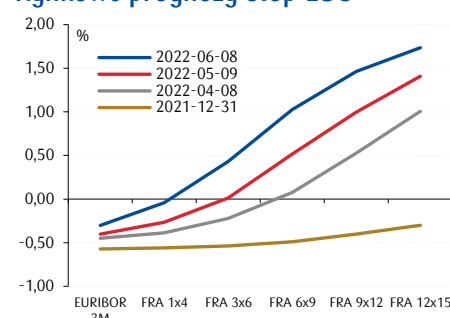
Źródło: EBC, PKO Bank Polski.

Skala skupu aktywów przez EBC



Źródło: EBC, Macrobond, PKO Bank Polski.

Rynkowe prognozy stóp EBC



Źródło: Macrobond, Datastream, PKO Bank Polski.

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**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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 któregośkolwiek 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.