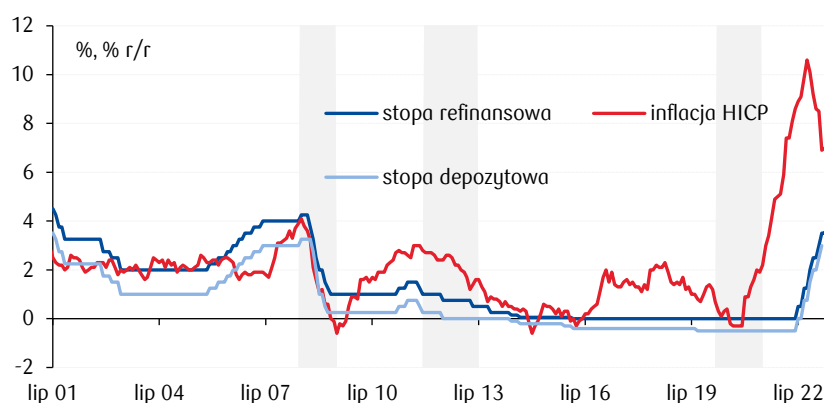


Inflacja zbyt wysoka przez zbyt długo

- Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 25pb, refinansową do 3,75%, a depozytową do 3,25%. Decyzja była zgodna z konsensusem, chociaż nie brakowało głosów, że stopy wzrosną o 50pb. Uzasadnieniem kontynuacji cyklu zacieśniania był fakt, że inflacja w strefie euro jest „zbyt wysoka przez zbyt długi czas”. Skala podwyżki była najmniejsza w obecnym cyklu, a stopy w strefie euro są najwyższe od października 2008. Bank planuje nadal ograniczać program skupu aktywów (APP) w uporządkowany i przewidywalny sposób. Od lipca 2023 zakończy reinwestycje w ramach tego programu, co najpewniej przełoży się na spadek wartości aktywów średnio o ok. 25 mld EUR miesięcznie (wobec 15 mld EUR w okresie od marca do czerwca 2023). Ch.Lagarde stwierdziła, że w takim scenariuszu wartość programu zbiegałaby do zera w horyzoncie 12-15 lat.
- Bank ocenił, że napływające informacje są zgodne ze średnioterminowymi projekcjami z poprzedniego posiedzenia. Inflacja HICP spada, jednak wskaźniki bazowe pozostają wysokie. Jednocześnie przeszłe podwyżki stóp mają silny wpływ na warunki monetarne i finansowe, podczas gdy skala ich wpływu na gospodarkę realną pozostaje niepewna. Podczas konferencji prasowej Ch.Lagarde podkreślała, że zgodnie z ostatnią ankietą kredytową, popyt na kredyt w strefie euro spada silniej niż banki oczekiwały, co było bardzo ważną przesłanką do dzisiejszej decyzji (podwyżka o 25 a nie o 50 pb).
- Opisując dyskusję podczas posiedzenia Prezes podkreślała, że **decyzja została podjęta niemal jednogłośnie**. Dodała, że wszyscy uczestnicy zgodzili się, że podwyżki są konieczne, EBC nie przerywa procesu zacieśniania oraz że jest jeszcze „grunt do pokrycia” jeśli chodzi o dalsze podwyżki stóp procentowych. EBC podkreślił jednak uzależnienie od napływających danych przy podejmowaniu kolejnych decyzji, oraz brak *forward guidance*.
- Ch.Lagarde nie wyjaśniła jaki poziom stóp należy uznać za „wystarczająco restrykcyjny”, czyli taki, przy którym zakończy się proces zacieśniania. Stwierdziła, że da się to ocenić dopiero po fakcie. Dodała jednak, że obecny poziom stóp jest restrykcyjny, ponieważ wysoki poziom stóp procentowych jest wskazywany jako przyczyna słabnącego popytu na kredyt.
- Naszim zdaniem cykl podwyżek stóp procentowych w strefie euro będzie kontynuowany, jednak EBC zbliża się do jego końca. Ch.Lagarde podkreślała podczas posiedzenia, że patrzy na inne banki centralne, ale nie uzależnia swoich decyzji od decyzji Fed.

Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP



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

Zespół Analiz Makroekonomicznych

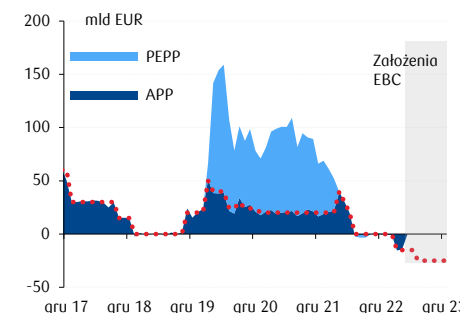
analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

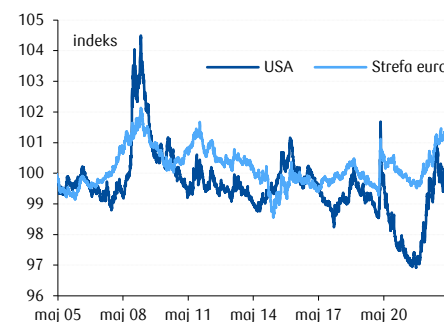
Urszula Kryńska
Ekonomistka
urszula.krynska@pkobp.pl
tel. 22 521 51 32

Miesięczna skala skupu aktywów przez EBC



Źródło: EBC, PKO Bank Polski.

Restrykcyjność warunków finansowych



Źródło: Bloomberg, PKO Bank Polski.

Popyt na kredyt w strefie euro



Źródło: Refinitiv, 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
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	22 521 54 50

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.