

Prognoza inflacji nie zadowala EBC

- Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami, podniósł stopy procentowe o 25pb, w tym refinansową do 4,00% oraz depozytową do 3,50%. Była to druga z rzędu podwyżka o 25pb. Oceniono, że wskaźniki presji inflacyjnej pozostają mocne, choć widoczne są pewne oznaki jej łagodzenia. W szczególności presja płacowa pozostaje istotnym czynnikiem proinflacyjnym. Zarząd EBC deklaruje pozostawanie w trybie „data-driven”.
- W czasie konferencji Ch.Lagarde podkreśliła, że EBC jeszcze nie osiągnął docelowego poziomu stóp i nie przerywa cyklu zacieśniania, a pauza nie jest nawet rozważana. Jednocześnie oceniła, że docelowy poziom stóp zależy od perspektyw dla inflacji, poziomu i impetu inflacji bazowej oraz siły mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Według Ch.Lagarde, decyzja została podjęta w warunkach szeroko zakrojonego konsensusu, a przebieg dyskusji został określony jako harmonijny.
- Wraz z decyzją opublikowane zostały najnowsze prognozy głównych zmiennych makroekonomicznych. Ścieżka inflacji HICP została podniesiona o 0,1 pkt proc. w całym horyzoncie projekcji do odpowiednio 5,4%, 3,0% i 2,2% w 2023-2025. Kluczowa rewizja dotyczyła jednak inflacji bazowej, w szczególności na 2023 i 2024 do odpowiednio 5,1% i 3,0% (z 4,6% i 2,5%) oraz do 2,3% z 2,2% w 2025. W tym kontekście Ch.Lagarde oceniła, że rewizja była podyktowana kondycją rynku pracy, który pozostaje siłą napędową inflacji, w szczególności poprzez oddziaływanie jednostkowych kosztów pracy. Jak stwierdziła, rewizja ta stanowiła kluczowy argument za podwyżką na czerwcowym posiedzeniu. Bazując na prognozie, prezes EBC powtórzyła stanowisko, że inflacja pozostanie podwyższona przez zbyt długi okres. Jednocześnie prognoza wskazuje na nieco słabszy niż zakładano w marcu wzrost PKB w 2023 (0,9%) i w 2024 (1,5%) przy podtrzymaniu prognozy wzrostu o 1,6% w 2025.
- Oprócz decyzji w sprawie stóp, EBC potwierdził zakończenie reinwestycji w ramach programu APP od lipca 2023, a Ch.Lagarde nie spodziewa się, aby mogło to mieć negatywny wpływ na funkcjonowanie rynku finansowego.
- Naszym zdaniem zarówno wydzźwięk konferencji jak i najnowsze prognozy zwiększają ryzyko, że cykl podwyżek będzie kontynuowany. Sama szefowa EBC oceniła, w odpowiedzi na pytanie, że podwyżka w lipcu jest bardzo prawdopodobna.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

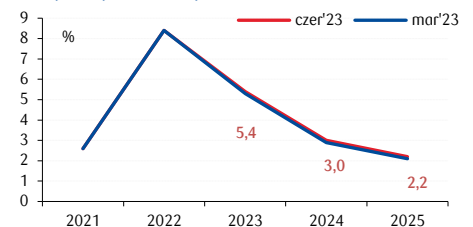
Anna Wojtyniak

Ekonomistka

anna.wojtyniak@pkobp.pl

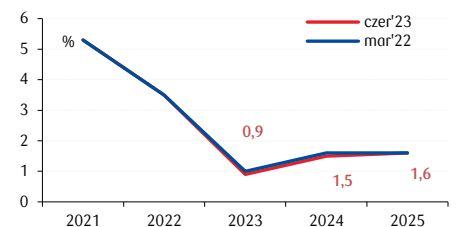
tel. 22 521 54 50

Projekcja inflacji HICP



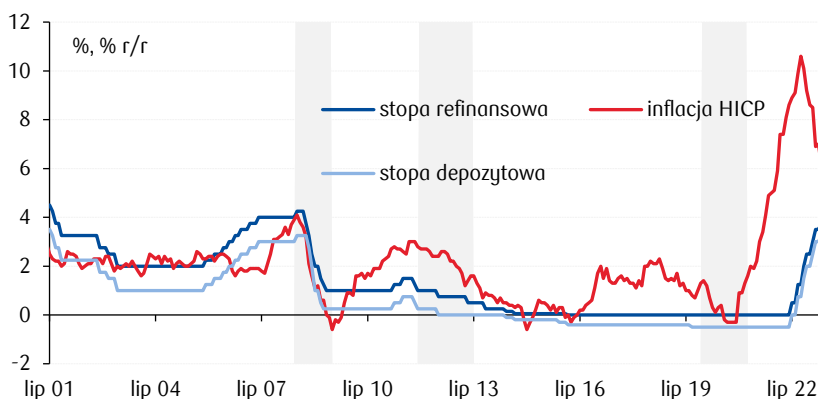
Źródło: EBC, PKO Bank

Projekcja dynamiki PKB



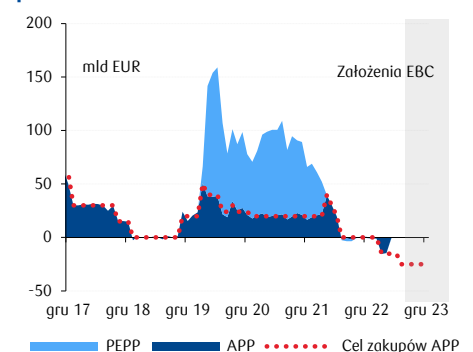
Źródło: EBC, PKO Bank Polski.

Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP



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

Miesięczna skala skupu aktywów przez EBC



Źródło: EBC, 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): 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 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.