

KOMENTARZ BIEŻĄCY

12 grudnia 2024

Rada EBC nie zaskoczyła, obniżyła stopy o 25 pkt. baz. i złagodziła przekaz.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas dzisiejszego posiedzenia obniżyła stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę depozytową do poziomu 3,00%.** Decyzja wejdzie w życie 18 grudnia 2024 r.
- Taki wynik dzisiejszego posiedzenia EBC był oczekiwany przez większość analityków. Choć pojawiały się prognozy głębszego cięcia stóp o 50 pkt. baz., to tak jak wskazywaliśmy, rada EBC wybrała opcję mniejszej obniżki, ale też (inaczej niż w miesiącach minionych) zdecydowała się na lekkie złagodzenie przekazu.
- W komunikacie rady usunięto dotychczasowy zapis, że stopy procentowe „pozostaną wystarczająco restrykcyjne tak długo, jak będzie to konieczne” do osiągnięcia celu inflacyjnego EBC. Rada nie zastosowała żadnego innego zapisu, utrzymując zatem sporą swobodę dot. kolejnych decyzji. Taka interpretacja jest także zgodna z generalnym wydźwiękiem konferencji prasowej prezes EBC Ch. Lagarde.
- W najnowszej projekcji inflacyjnej EBC lekko obniżył prognozę wzrostu gospodarczego w całym horyzoncie projekcji, w tym do 1,1% w 2025 r. Minimalnie obniżona została prognoza inflacji HICP w 2025 r. (do 2,1%) oraz utrzymana została prognoza na 2026 r. (1,9%). Prognoza inflacji bazowej została z kolei minimalnie obniżona na 2026 r. (do 1,9%). Generalnie wydźwięk prognoz EBC potwierdza oczekiwania, że inflacja osiągnie w trakcie 2025 r. cel inflacyjny banku centralnego, a bieżące dane makroekonomiczne wskazują na słabsze perspektywy wzrostu. Podczas konferencji prasowej prezes Lagarde powiedziała, że kwestia polityki handlowej USA została w większym stopniu ujęta w ryzykach dla aktywności, niż scenariuszu bazowym.
- Podczas konferencji prasowej prezes Lagarde powiedziała, że choć w trakcie dyskusji pojawiały się głosy za głębszą obniżką, to ostatecznie jednomyślnie podjęto decyzję o redukcji stóp o 25 pkt. baz. Prezes EBC wskazała, że argumentami za poluzowaniem polityki pieniężnej było: – kolejne potwierdzenie (po raz szósty z rzędu) prognozy spadku inflacji HICP do poziomu celu EBC w 2025 r. i wzrost pewności rady co do perspektyw inflacji, – korzystne trendy w zakresie dynamiki wynagrodzeń i wyników finansowych przedsiębiorstw wskazujące na pozytywne perspektywy dla inflacji w średnim horyzoncie, – symetryczny bilans ryzyka dla prognoz inflacji (dotychczas przeważające ryzyka wyższej inflacji).
- Zmiana bilansu ryzyka dla inflacji, na symetryczny, została wskazana jako powód zmian w komunikacie. Jednocześnie zarówno w komunikacie jak i podczas konferencji prasowej obecny stan polityki pieniężnej został oceniony jako restrykcyjny.
- Z drugiej strony, w trakcie konferencji prezes EBC tonowała też ewentualne oczekiwania na szybsze redukcje stóp wskazując, że w dalszym ciągu bank centralny nie może ogłaszać zwycięstwa w walce z inflacją, że inflacja krajowa

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

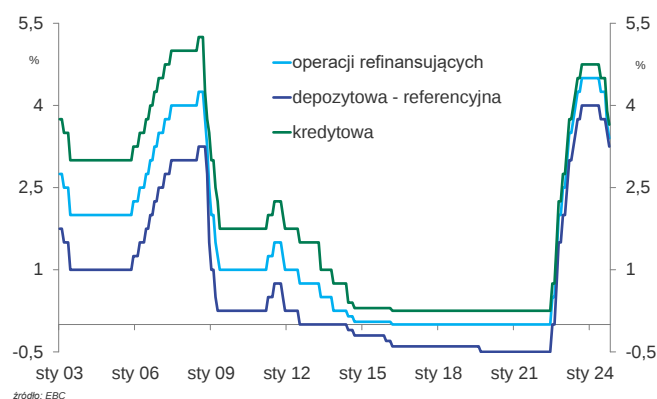
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

(gł. w zakresie usług) pozostaje bardzo wysoka i obniża się bardzo wolno. Na pytanie dot. opcji obniżki stóp w styczniu o 50 pkt. baz. prezes EBC nie odpowiedziała wprost, niemniej w naszej ocenie zdystansowała się od takiego scenariusza wskazując, że takie oczekiwania pojawiły się już przed grudniowym posiedzeniem oraz, że tak naprawdę to dopiero kolejne miesiące (nie tygodnie) będą mocną weryfikacją oczekiwań EBC. Jako argumenty przeciw gwałtownym obniżkom stóp można wymienić także wskazanie na dotychczasowe poluzowanie polityki pieniężnej (100 pkt. baz. w 2024 r.) oraz symetryczny bilans ryzyka dla inflacji (tj. nie przeważające ryzyka niższej inflacji).

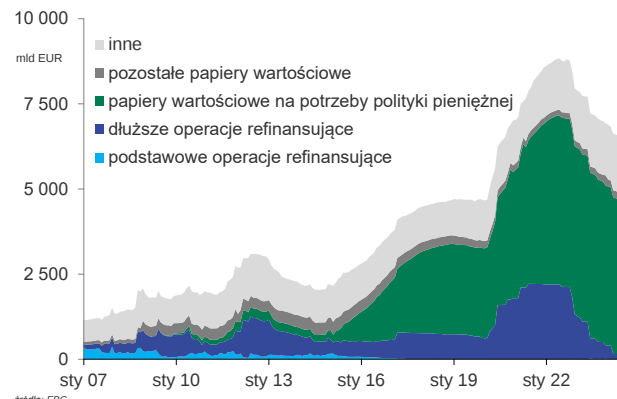
- Tak jak w miesiącach minionych, tak podczas grudniowej konferencji w kontekście przyszłych decyzji prezes EBC wskazała, że **rada nie deklaruje z góry określonej ścieżki stóp i że kolejne decyzje Rady będą zależne od napływających danych z gospodarki.** oraz transmisję polityki monetarnej.
- Biorąc pod uwagę bieżące bardzo słabe dane ze sfery realnej, nasze założenia utrzymania słabego wzrostu gospodarczego w strefie euro w kolejnych kwartałach, przeważające ryzyka słabszego scenariusza makroekonomicznego (na co także wskazuje EBC) oraz nasze założenia dalszego spadku inflacji (zgodnie z projekcjami banku centralnego) **oczekujemy w kolejnych miesiącach dalszych redukcji stóp procentowych w strefie euro. O ile dane nie zmienią się gwałtownie, oczekujemy utrzymania dotychczasowej skali obniżek stóp tj. 25 pkt. baz., choć większej częstotliwości tych redukcji niż w 2024 r. Oczekujemy, że na każdym kolejnym posiedzeniu Rada obniży stopy, docelowo do poziomu 2,0% w maju.**

bieżący poziom			początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q25	2q25	3q25	4q25
stopa depozytowa	%	3,00	cze 24 -25 p.b.	4,00	gru 24 -25 p.b.	sty 25	2,50	2,00	2,00	2,00
stopa operacji refinansujących	%	3,15	cze 24 -25 p.b.	4,50	gru 24 -25 p.b.	sty 25	2,65	2,15	2,15	2,15

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24
stopa depozytowa	%	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,75	3,50	3,25	3,25	3,00
stopa operacji refinansujących	%	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25	3,65	3,40	3,40	3,15
stopa kredytowa	%	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50	4,50	4,50	3,90	3,65	3,65	3,40

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.