

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

26 października 2023

## Stopy EBC bez zmian, rada podtrzymuje ocenę, że stopy pozostaną podwyższone przez dłuższy okres.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas październikowego posiedzenia utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 4,50% i stopę depozytową na poziomie 4,00%.
- Rada praktycznie nie zmieniła zapisów w komunikacie dot. perspektyw polityki monetarnej. W komunikacie podtrzymano ocenę, że „podstawowe stopy procentowe EBC są na poziomach, które – przy utrzymaniu ich przez wystarczająco długi okres – istotnie przyczynią się do szybkiego powrotu inflacji do docelowego poziomu. Celem przyszłych decyzji Rady Prezesów będzie zapewnienie, by podstawowe stopy procentowe EBC były na poziomach wystarczająco restrykcyjnych tak długo, jak będzie to konieczne”.
- Zarówno w komunikacie jak i podczas konferencji prasowej prezes Lagarde powiedziała, że opublikowane w ostatnich tygodniach dane i informacje makroekonomiczne były spójne z oczekiwaniami rady EBC sformułowanymi we wrześniu. Z kolei zmiany w komunikacie dotyczyły uwzględnienia w bilansie ryzyka dot. perspektyw gospodarczych ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie oraz wskazania na dalsze zacieśnienie warunków kredytowych. Ta ostatnia kwestia jest opublikowana w ostatnich dniach wyników kwartalnej ankiety dot. sytuacji na rynku kredytowym wskazującej na dalsze zaostrzenie warunków kredytowania, jak również na spadek popytu na kredyt, w szczególności w przypadku kredytów korporacyjnych.
- Podczas konferencji prasowej prezes Lagarde odnotowała solidny spadek wrześniowej inflacji HICP (choć w głównej mierze wynikał on z efektów bazy), wskazała na szeroki zakres kategorii inflacji w których notowane są spadki indeksów, pewne sygnały ograniczenia popytu na pracę oraz pogorszenie wskaźników koniunktury PMI w październiku.
- Jednocześnie jednak w dalszym ciągu głównym ryzykiem w ocenie Rady pozostaje podwyższony poziom bieżącej inflacji, co w szczególności przy wysokim wzroście płac przekłada się na wyższe ryzyka dla perspektyw inflacyjnych w kolejnych miesiącach. Prezes EBC wskazywała, że wciąż nie można przesądzić o zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych, dalsze zacieśnienie polityki monetarnej jest możliwe, a dywagacje nt. terminu luzowania polityki pieniężnej uznana za zdecydowanie przedwczesne.
- W kontekście pytań dot. długości okresu utrzymywania bardzo restrykcyjnych warunków monetarnych prezes Lagarde oceniła, że w obecnej sytuacji nie byłoby odpowiednie wprowadzanie *forward guidance* i aktualna polityka reagująca na napływające dane i informacje (*data dependence*).
- **Zapisy komunikatu oraz wypowiedzi prezes Lagarde nie zmieniają naszego dotychczasowego scenariusza stabilizacji stóp procentowych w miesiącach kolejnych. Opublikowane w minionych tygodniach dane**

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

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

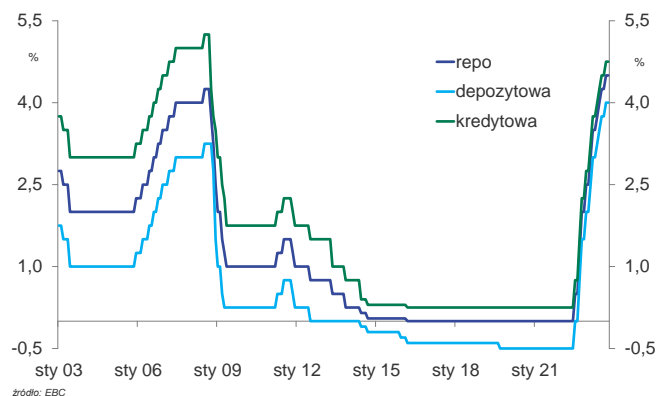
Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

makroekonomiczne nie zaskoczyły znacząco, a lekkie niespodzianki (minimalnie silniejszy spadek wrześniowej inflacji, w tym inflacji bazowej, słabsze odczyty wskaźników PMI w październiku, kontynuacja zacieśnienia warunków monetarnych) wskazują raczej na niższe ryzyko kolejnej podwyżki stóp w strefie euro. W takim samym kierunku oddziałuje także notowana w ostatnim czasie rynkowa presja na wzrost rentowności i długoterminowych stóp procentowych, na co także wskazała prezes EBC.

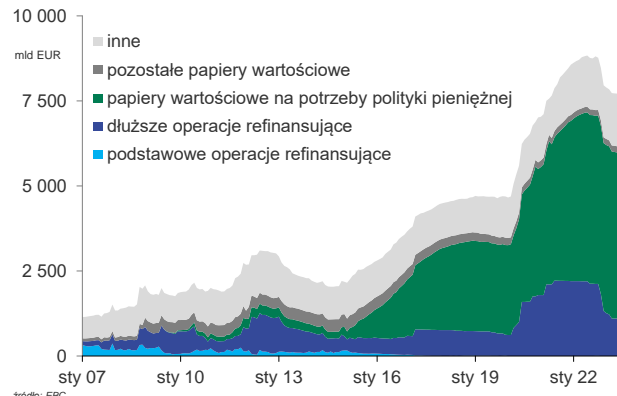
- Trudnym do oceny nowym czynnikiem ryzyka jest natomiast sytuacja na Bliskim Wschodzie dodatkowo komplikująca globalną sytuację geopolityczną. Na obecnym etapie nie jest możliwa ocena tego ryzyka, kanały wpływu oraz jego siły (ryzyko dla aktywności gospodarczej vs. ryzyko wzrostu cen surowców i inflacji). Być może te kwestie będą uwzględnione w grudniowej aktualizacji prognoz EBC, niemniej na obecnym etapie podtrzymujemy nasze założenia silniejszego spowolnienia aktywności gospodarczej w strefie euro oraz nieco niższego wskaźnika inflacji bazowej w I. 2024 – 2025 (wobec wrześniowych założeń EBC). W tych warunkach podtrzymujemy także prognozę braku dalszych podwyżek stóp EBC.
- Utrzymujący się wskaźnik inflacji HICP powyżej celu inflacyjnego EBC przez będzie natomiast powodem relatywnie długiego okresu utrzymania bieżących historycznie wysokich stóp procentowych w strefie euro. Zakładając, że nie dojdzie do nasilenia zjawisk recesyjnych (oczekujemy stagnacji aktywności) oceniamy, że przestrzeń do poluzowania polityki pieniężnej pojawi się dopiero pod koniec 2024 r. wraz ze spadkiem inflacji i ograniczeniem skali podwyżek płac uzgadnianych w trakcie 2024 r.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q23	1q24	2q24	3q24
stopa repo	% 4,50	lip 22 +50 p.b.	0,00	wrz 23 +25 p.b.	paź 24	4,50	4,50	4,50	4,50
stopa depozytowa	% 4,00	lip 22 +50 p.b.	-0,50	wrz 23 +25 p.b.	paź 24	4,00	4,00	4,00	4,00

### Stopy procentowe EBC



### Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		lis 22	gru 22	lis 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23
stopa repo	%	2,00	2,50	2,50	3,00	3,50	3,50	3,75	4,00	4,25	4,25	4,50	<b>4,50</b>
stopa depozytowa	%	1,50	2,00	2,00	2,50	3,00	3,00	3,25	3,50	3,75	3,75	4,00	<b>4,00</b>
stopa kredytowa	%	2,25	2,75	2,75	3,25	3,75	3,75	4,00	4,25	4,50	4,50	4,75	<b>4,75</b>

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.