

KOMENTARZ BIEŻĄCY

25 stycznia 2024

Rada EBC: dyskusja nad obniżkami stóp jest przedwczesna.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas styczniowego posiedzenia utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 4,50% i stopę depozytową na poziomie 4,00%.**
- Rada nie zmieniła zapisu komunikatu dot. perspektyw polityki monetarnej. 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”.
- W komunikacie oraz podczas konferencji prasowej utrzymana została zapowiedź uzależnienia przyszłych decyzji rady EBC od napływających danych (*data dependence*).
- W kontekście sytuacji gospodarczej, w komunikacie oraz podczas konferencji prasowej oceniono, że koniunktura gospodarcza pozostaje słaba i utrzymują się ryzyka dla wzrostu aktywności, jednocześnie można wskazać na sygnały lekkiej poprawy koniunktury w kolejnych miesiącach. W ocenie EBC procesy inflacyjne przebiegają generalnie zgodnie z założeniami banku centralnego, podtrzymana została prognoza dalszego spadku inflacji.
- Zgodnie z oczekiwaniami, wydzwięk konferencji prasowej prezes Lagarde był generalnie zbieżny z większością wypowiedziami przedstawicieli EBC (w tym samej prezes EBC w Davos) w ostatnim okresie. Prezes EBC powiedziała, że w ocenie rady obecnie jest zbyt wcześnie na dyskusje o luzowaniu polityki pieniężnej. Choć na żadne z pytań zawierających potencjalne daty zmiany stóp / oczekiwań rynkowych dot. tych zmian, prezes Lagarde wprost nie odpowiedziała, to z wypowiedzi wybrzmiała ocena przekazana po grudniowym posiedzeniu, że rada potrzebuje dłuższego okresu, aby upewnić się co do trwałości bieżących tendencji i tym samym co do perspektywy trwałego spadku inflacji w średnim okresie. W ocenie prezesa EBC presji na szybsze obniżki stóp nie zwiększają także dane i informacje ze sfery realnej, które raczej wskazują na stabilizowanie się (choć na słabym poziomie) aktywności, niż ryzyko jej silniejszego osłabienia.
- Z drugiej strony w trakcie konferencji pojawiły się wątki spójne z perspektywą obniżek stóp, w tym odnotowanie obniżenie dynamiki wynagrodzeń czy też ograniczenie liczby wakatów na rynku pracy.
- Podobnie jak w grudniu jako kluczowe dla perspektyw polityki monetarnej wskazano dane z rynku pracy oraz dane dot. wyników finansowych firm, wskazujące na ile wyższe koszty są przerzucane na ceny detaliczne, a na ile są absorbowane przez firmy. W coraz większym stopniu na podwyższone poziomy inflacji wpływają bowiem czynniki lokalne, w tym właśnie wysokie koszty pracy i utrwalenie spadku inflacji wymaga zmian w tych obszarach. Z kolei nowym

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

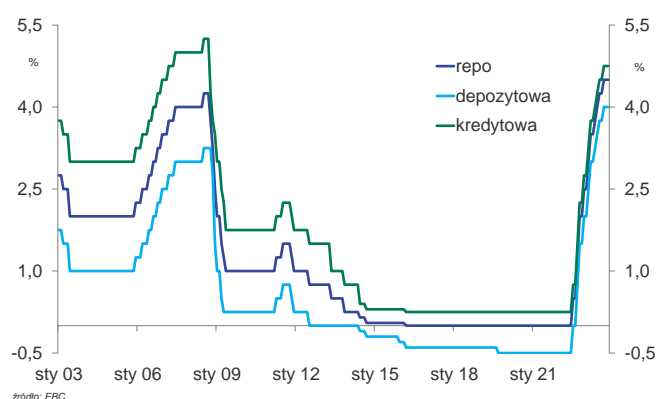
czynnikiem, który rada będzie analizowała w kontekście prognoz inflacji jest sytuacja w globalnym transporcie, w związku z wyraźnym wzrostem kosztów transportu morskiego w reakcji na działania wojenne w rejonie Morza Czerwonego.

- Biorąc pod uwagę wypowiedź prezes EBC w Davos – iż ma nadzieję, że możliwe będzie obniżenie stóp procentowych latem tego roku, trwające na przetomie I i II kw. negocjacje płacowe, które będą mogły być odzwierciedlone w projekcji EBC najwcześniej w czerwcu, jak również kalendarz publikacji danych dot. rynku pracy czy też sytuacji finansowej firm, uważamy, że najwcześniejszym terminem obniżki stóp w strefie euro jest czerwiec.

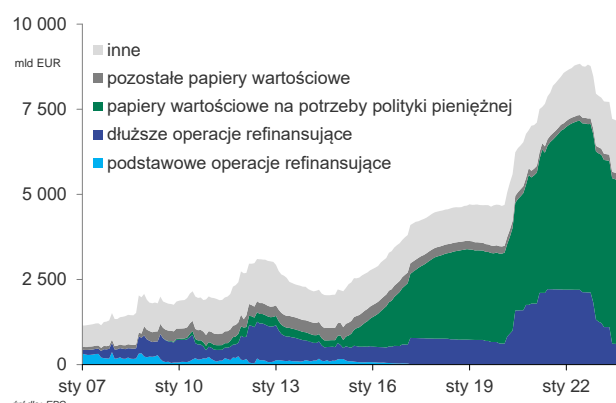
- Biorąc pod uwagę niższe poziomy cen surowców w ostatnich tygodniach, utrzymujące się czynniki ryzyka dla gospodarki globalnej oraz europejskiej, wypowiedź prezes EBC z Davos oraz zakładając utrzymanie dotychczasowych tendencji inflacyjnych, obecnie jako wyższe oceniamy prawdopodobieństwo pierwszej obniżki stóp EBC na posiedzeniu w czerwcu (dotychczas w III kw.) i nieco większej skali obniżek w całym roku tęcznie o 75 pkt. baz. – do 3,75% dla stopy repo oraz 3,25%. Jednocześnie jednak jako bardzo wysokie oceniamy ryzyko, że pierwsza redukcja stóp nastąpi dopiero w III kw. i skala luzowania w tym roku będzie mniejsza, przy ryzyku wolniejszego spadku tempa wzrostu płac lub /i ryzykach geopolitycznych wpływających na ceny w globalnym handlu.**

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q24	2q24	3q24	4q24
stopa repo	%	4,50	lip 22 +50 p.b.	0,00	wrz 23 +25 p.b.	paź 24	4,50	4,25	4,00	3,75
stopa depozytowa	%	4,00	lip 22 +50 p.b.	-0,50	wrz 23 +25 p.b.	paź 24	4,00	3,75	3,50	3,25

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24
stopa repo	%	3,00	3,50	3,50	3,75	4,00	4,25	4,25	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
stopa depozytowa	%	2,50	3,00	3,00	3,25	3,50	3,75	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
stopa kredytowa	%	3,25	3,75	3,75	4,00	4,25	4,50	4,50	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75

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.