

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 grudnia 2023

Stopy EBC bez zmian, rada wciąż daleka od rozważania obniżek stóp.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas grudniowego posiedzenia utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 4,50% i stopę depozytową na poziomie 4,00%.**
- Rada zdecydowała w całości reinwestować spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu PEPP w I poł. 2024 r. W drugim półroczu zamierza zmniejszać portfel PEPP średnio o 7,5 mld EUR miesięcznie, z kolei zakończenie reinwestycji w ramach programu PEPP oczekiwane jest w końcu 2024.
- 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”.
- Zapisy w komunikacie po posiedzeniu zmieniły się lekko w kontekście oceny inflacji. Rada nie uwzględniła zapisu dot. inflacji utrzymującej się zbyt długo na zbyt wysokim poziomie. W komunikacie wskazano, że inflacja w ostatnim czasie obniżyła się, niemniej w kolejnych miesiącach przejściowo wzrośnie.
- Złagodzenie zapisów dot. inflacji jest zbieżne z obniżeniem prognoz inflacyjnych EBC w najnowszej projekcji makroekonomicznej. Zgodnie z tą aktualizacją inflacja HICP w I. 2024 – 2026 będzie obniżać się do poziomów: 2,7%, 2,1% oraz 1,9%. Nieco wolniej ma obniżyć się wskaźnik inflacji bazowej odpowiednio do: 2,7%, 2,3% i 2,1%. Zgodnie z prognozami dynamika PKB ma wzrosnąć do 0,8% w 2024 oraz 1,5% w I. 2025 – 2026.
- Zmiany zapisów komunikatu są spójne z powszechną oceną, że rada EBC zakończyła cykl zacieśniania polityki pieniężnej. W trakcie konferencji prasowej prezes EBC wątek ewentualnej podwyżki stóp nie pojawił się już w ogóle.
- Kluczowym tematem konferencji prasowej była natomiast perspektywa luzowania polityki pieniężnej. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w tej kwestii rada EBC zachowała sporą rezerwę.
- Choć prezes Lagarde nie potwierdziła oceny z września, że stopy procentowe mogą pozostać na niezmiennym poziomie „przez kilka kwartałów”, to powiedziała, że w trakcie posiedzenia rada nie dyskutowała w ogóle tematu obniżek stóp procentowych. Prezes powiedziała, że podczas posiedzenia członkowie rady EBC zgodzili się, że między podwyżkami i obniżkami stóp znajduje się spora przestrzeń dla ich stabilizacji oraz analizy napływających danych i informacji. W dalszym ciągu bowiem decyzje rady będą zależne od napływających danych i rada nie zapowiada żadnego *forward guidance* dla swojej polityki pieniężnej.

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

- Prezes EBC powiedziała, że powodem, dla którego rada nie rozważa kwestii redukcji stóp jest oczekiwana ścieżka inflacji oraz wciąż jedynie niewielki spadek wskaźnika tzw. krajowej inflacji, na którą istotny wpływ mają koszty pracy. Prezes powiedziała, że kluczowe dla EBC w kolejnych miesiącach będą analizy kształtowania się dynamiki wynagrodzeń oraz dane dot. wyników przedsiębiorstw weryfikujące, na ile wysokie koszty będą wciąż przerzucane na ceny detaliczne.

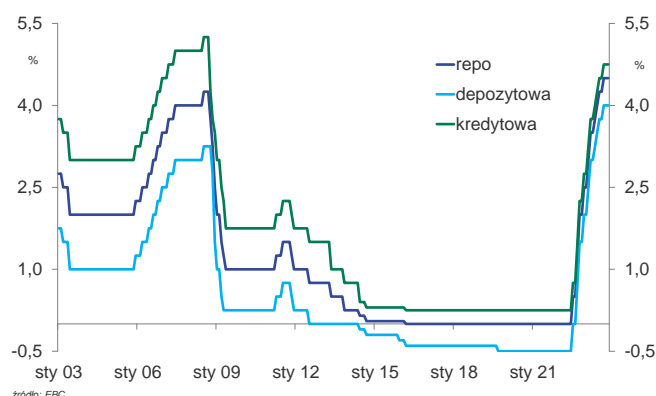
- Na podstawie naszych założeń gospodarczych oraz komunikacji EBC po grudniowym posiedzeniu, nie mamy podstaw do korekty naszego dotychczasowego scenariusza, że w nadchodzących miesiącach stopy procentowe w strefie euro pozostaną stabilne.** Głównym powodem braku redukcji stóp będzie utrzymujące się podwyższone tempo wzrostu wynagrodzeń z uwagi na utrzymujący się efekt dotychczasowych wyników negocjacji płacowych w wielu krajach strefy euro.

- Pod koniec roku oczekujemy redukcji stóp o 50 pkt. baz. (we wrześniu i grudniu) do 4,0% dla stopy repo oraz 3,50% dla stopy depozytowej. Silniejszych redukcji stóp (w kierunku 2,5% dla stopy repo) oczekujemy w 2025 r.**

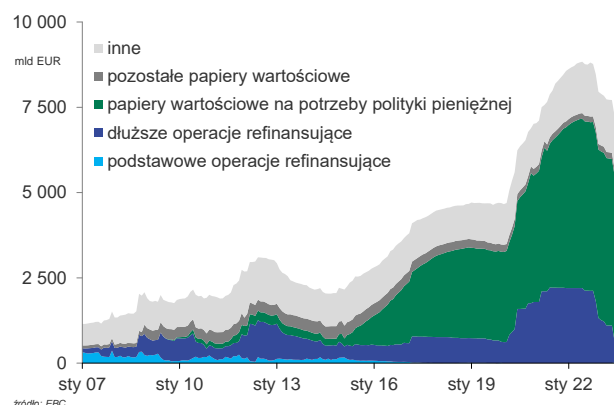
- Jednocześnie biorąc pod uwagę czynniki ryzyka dla aktywności gospodarczej na świecie oraz bieżące bardzo słabe dane realne ze strefy euro oceniamy jako wyższe ryzyko silniejszych / szybszych obniżek stóp wobec scenariusza bazowego.**

	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	4,50	4,25	4,00
stopa depozytowa	% 4,00	lip 22 +50 p.b.	-0,50	wrz 23 +25 p.b.	paź 24	4,00	4,00	3,75	3,50

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



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