

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 września 2023

Podwyżka stóp procentowych o 25 pkt. baz. i dalsze złagodzenie retoryki EBC.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas wrześniowego posiedzenia podwyższyła stopy procentowe o 25 pkt. baz. do poziomu 4,50% dla stopy referencyjnej oraz 4,00% dla stopy depozytowej.**
- Jednocześnie rada zmieniła zapisy w komunikacie kontynuując złagodzenie retoryki banku centralnego. W komunikacie napisano, że „na podstawie aktualnej oceny Rada Prezesów uważa, że podstawowe stopy procentowe EBC znalazły się na poziomach, które – przy utrzymaniu ich przez wystarczająco długi okres – istotnie się przyczynią 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”.
- Ten fragment komunikatu był także wskazywany przez prezes Lagrde podczas konferencji prasowej jako kluczowy dla opisanego bieżącego stanowiska Rady co do perspektyw polityki pieniężnej. Prezes EBC powiedziała, że decyzję o podwyżce stóp poparta znacząca większość członków rady.
- Zapisy komunikatu i wypowiedzi prezes Lagarde interpretujemy jako wskazanie na: - wysokie prawdopodobieństwo braku kolejnych podwyżek stóp procentowych w najbliższych miesiącach, - jednocześnie utrzymanie generalnie jastrzębiego stanowiska rady EBC i pozostawienie opcji kolejnej podwyżki stóp, gdyby w ocenie rady perspektywy inflacji pogorszyły się, - utrzymanie strategii decyzji opartych na napływających danych i informacjach gospodarczych weryfikujących perspektywę spadku inflacji, - prawdopodobny długi okres utrzymania wysokich stóp procentowych na podwyższonym poziomie.
- Oceniamy, że główną przesłanką dla decyzji o podwyżce stóp (wbrew bazowym prognozom ich stabilizacji) były prognozy inflacji HICP banku centralnego tj. korekta w górę prognozy inflacji na 2024 r. oraz zbyt mała korekta w dół prognozy na 2025 r. Zgodnie z najnowszą projekcją makroekonomiczną EBC średnioroczna inflacja HICP w l. 2023 – 2025 ma wynieść odpowiednio 5,6%, 3,2% oraz 2,1% r/r. Brak wystarczającej poprawy perspektyw inflacyjnych był dla rady argumentem za kolejną podwyżką stóp, pomimo wyższego ryzyka dla perspektyw gospodarczych oraz ocenianej pozytywnie przez radę transmisji polityki pieniężnej. Podczas konferencji prasowej prezes podkreślała, że podstawowym wyzwaniem rady jest wysokie bieżący poziom inflacji oraz brak pewności co do jej istotnego osłabienia w średnim okresie. Zgodnie z najnowszą prognozą EBC wzrost gospodarczy w strefie euro wyniesie 0,7% r/r w br., 1,0% r/r w 2024 r. oraz 1,5% r/r w 2025 r.
- **Biorąc pod uwagę naszą prognozę sprzed decyzji Rady (tj. stabilizacji stóp procentowych w miesiącach kolejnych), założenia niższego wzrostu PKB i inflacji w kwartałach kolejnych, jak również dalsze wyraźne złagodzenie**

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

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

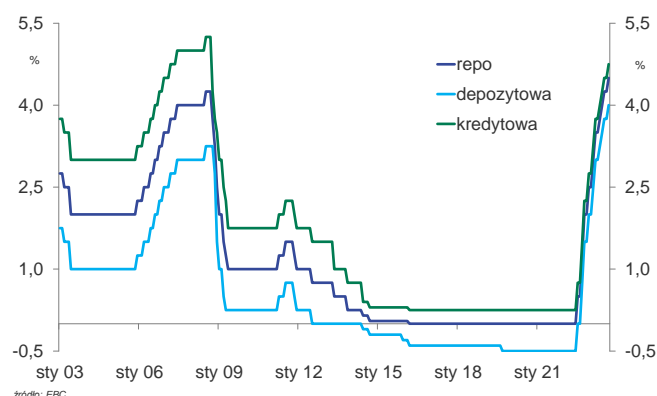
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

retoryki EBC towarzyszące dzisiejszej podwyżce, nie mamy podstaw do oczekiwania w scenariuszu bazowym dalszego wzrostu stóp w strefie euro.

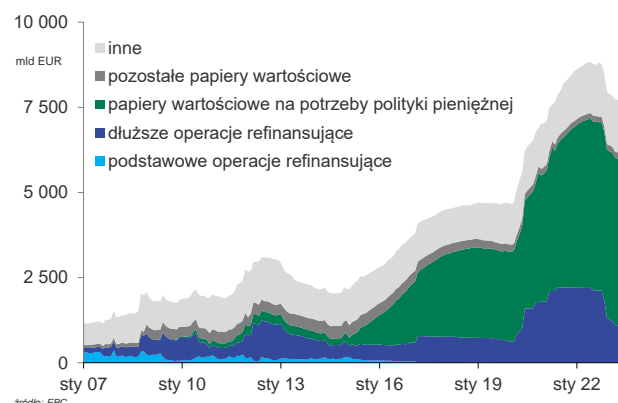
- **Jednocześnie, biorąc pod uwagę utrzymanie generalnie restrykcyjnego nastawienia EBC, jak również wciąż wysokie ryzyko dla prognoz inflacji, bilans ryzyka dla prognozy bazowej jest asymetryczny w kierunku wyższego ich poziomu.** Wydaje się jednak, że to ryzyko jest niższe po wrześniowej podwyżce oraz że – o ile sytuacja gospodarcza nie zmieni się gwałtownie – kolejnym posiedzeniem, na którym rada EBC może rozważyć zacieśnienie polityki pieniężnej będzie dopiero grudzień, kiedy rada zapozna się z kolejną aktualizacją prognoz makroekonomicznych banku centralnego.
- Utrzymujący się wskaźnik inflacji HICP powyżej celu inflacyjnego EBC przez kolejne kilka kwartałów będzie także 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 luzowania polityki pieniężnej pojawi się dopiero pod koniec 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		paź 22	lis 22	gru 22	lis 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23
stopa repo	%	2,00	2,00	2,50	2,50	3,00	3,50	3,50	3,75	4,00	4,25	4,25	4,50
stopa depozytowa	%	1,50	1,50	2,00	2,00	2,50	3,00	3,00	3,25	3,50	3,75	3,75	4,00
stopa kredytowa	%	2,25	2,25	2,75	2,75	3,25	3,75	3,75	4,00	4,25	4,50	4,50	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.