

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

6 czerwca 2024

## EBC obniżył stopy procentowe o 25 pkt. baz., kolejne decyzje zależne od napływających danych.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas czerwcowego obniżyła stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę depozytową do 3,75% i stopę referencyjną do 4,25%.** Decyzja dot. czerwcowej obniżki stóp była powszechnie oczekiwana, gdyż *de facto* została zapowiedziana podczas poprzedniego posiedzenia.

- W komunikacie oraz podczas konferencji prasowej jako powód redukcji stóp wskazywano dotychczasową znaczącą skalę obniżenia inflacji, jak również oczekiwań inflacyjnych, przy jednocześnie wciąż bardzo restrykcyjnych (nawet po obniżce) warunkach polityki monetarnej. **Podczas konferencji prasowej prezes Lagarde powiedziała, że dotychczasowa dezinflacja oraz prognozy średnioterminowe dot. perspektyw inflacji dały radzie EBC wystarczająco pewności do redukcji stóp.**

- **Z drugiej strony, tak jak oczekiwaliśmy, w kontekście kolejnych redukcji stóp nie padły żadne informacje, co jest zapewne wynikiem publikowanych w ostatnich tygodniach danych:** wzrostu inflacji bazowej w maju oraz wskaźnika negocjowanych podwyżek płac w I kw. Prezes Lagarde nie tylko nie wskazała na żadne wskaźniki / daty potencjalnej obniżki stóp procentowych, ale nawet nie potwierdziła w odpowiedzi na pytanie, że EBC jest obecnie w cyklu wycofywania restrykcji w polityce monetarnej. Prezes EBC powiedziała, że jest to prawdopodobne, ale tempo dezinflacji pozostaje bardzo niepewne. Prezes EBC wskazała, że droga dezinflacji jest i pozostanie w kolejnych miesiącach „wyboista”.

- W komunikacie utrzymano natomiast jedynie bardzo ogólny zapis, że „Rada Prezesów jest zdeterminowana w dążeniu do tego, by inflacja szybko powróciła do średniookresowego docelowego poziomu 2%. Podstawowe stopy procentowe pozostaną wystarczająco restrykcyjne tak długo, jak będzie to konieczne do osiągnięcia tego celu. Rada Prezesów będzie w dalszym ciągu ustalać odpowiedni stopień i czas trwania restrykcyjności w oparciu o dane i na bieżąco z posiedzenia na posiedzenie”. Kwestia zależności kolejnych decyzji EBC od napływających danych oraz procesu analizy i decyzji „z posiedzenia na posiedzenie” była także wielokrotnie powtarzana przez prezes Lagarde podczas konferencji prasowej.

- **Biorąc pod uwagę zakładany przez nas scenariusz makroekonomiczny:** – stopniowego spadku dynamiki wynagrodzeń, – kontynuacji stopniowego spadku inflacji bazowej, – jedynie powolnego ożywienia aktywności gospodarczej **oczekujemy kontynuacji redukcji stóp procentowych w strefie euro w kwartałach kolejnych, tj. do 3,25% dla stopy depozytywnej na koniec br. oraz 2,50% na koniec 2025 r.** Powolne tempo obniżek stóp (inaczej niż historycznie okresy luzowania polityki pieniężnej) wynikają bowiem, z oczekiwanego bardzo stopniowego procesu dezinflacji i bieżących wysokich odczytów wskaźników inflacji bazowej oraz dynamiki płac. To założenie jest

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

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

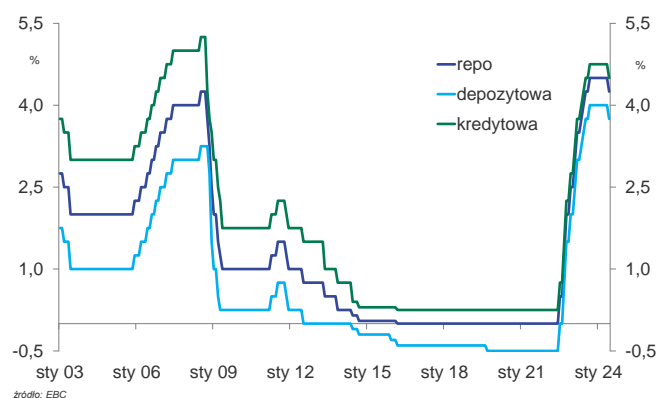
Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

spójne z utrzymaniem bardzo wstrzemięzliwej retoryki EBC dot. kolejnych obniżek stóp.

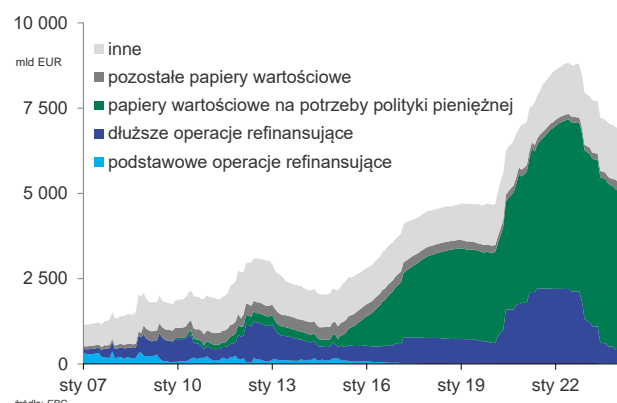
- Biorąc pod uwagę opublikowane w ostatnim czasie dane oraz fakt, że część istotnych danych publikowana jest w cyklu kwartalnym, **jako bardzo niskie oceniamy prawdopodobieństwo obniżki stóp na kolejnym, lipcowym posiedzeniu EBC. W scenariuszu bazowym oczekujemy obniżki stóp o 25 pkt.baz. we wrześniu, choć ryzyko opóźnienia kolejnej obniżki jest podwyższone.** Jeżeli kolejne publikacje danych nie potwierdziłyby trendu spadkowego (płace, inflacja bazowa, wyniki finansowe firm) rada może zdecydować się na dłuższy okres stabilizacji stóp, stąd bilans ryzyka dla naszej prognozy oceniamy jako asymetryczny, przy wyższym ryzyku wyższych stóp procentowych w II poł. 2024 r.

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q24	4q24	1q25	2q25
stopa repo	%	4,25	cze 24 -25 p.b.	4,50	cze 24 -25 p.b.	wrz 24	3,65	3,40	3,40	3,15
stopa depozytowa	%	3,75	cze 24 -25 p.b.	4,00	cze 24 -25 p.b.	wrz 24	3,50	3,25	3,25	3,00

### Stopy procentowe EBC



### Bilans EBC – struktura aktywów



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

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.