

KOMENTARZ BIEŻĄCY

7 marca 2024

Stopy EBC bez zmian, do obniżek stóp potrzebna większa pewność dot. procesu dezinflacji.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas marcowego 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. Podtrzymała 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”.
- Rada utrzymała także ocenę, że kolejne decyzje dot. stóp procentowych będą zależne od napływających danych (*data dependence*).
- Zgodnie z oczekiwaniami, wydzwięk konferencji prasowej prezes Lagarde nie różnił się od serii wypowiedzi przedstawicieli rady banku centralnego w ostatnich tygodniach, czy też styczniowego wystąpienia prezes EBC.
- Wyniki najnowszej marcowej projekcji makroekonomicznej banku centralnego potwierdziły trwający proces dezinflacji w strefie euro. Obecne prognozy wskazują na spadek inflacji w latach 2024 – 2026 odpowiednio do 2,3%, 2,0% i 1,9%. Projekcja inflacji z wyłączeniem cen energii i żywności także została zrewidowana w dół i wynosi średnio 2,6% na 2024, 2,1% na 2025 i 2,0% na 2026. EBC zrewidował w dół projekcję wzrostu gospodarczego na 2024 do 0,6%, w I. 2025 – 2026 oczekiwane jest przyspieszenie dynamiki PKB do 1,5% i 1,6%.
- Generalnie, zgodnie z wypowiedziami Lagarde, rada EBC zaczęła dyskusję nt. łagodzenia polityki pieniężnej, jednak nie dyskutowała nt. obniżki na marcowym posiedzeniu. W ocenie członków rady proces dezinflacji postępuje, co daje więcej pewności co do średnioterminowych perspektyw inflacji w kierunku celu, niemniej wciąż rada potrzebuje więcej tej pewności co do tempa spadku inflacji. W tym kontekście kluczowe będą napływające w kolejnych miesiącach dane i informacje makroekonomiczne.
- W tym kontekście **prezes EBC nieco precyzyjniej niż dotychczas wskazała na potencjalne ramy czasowe kolejnych decyzji mówiąc, że „nieznacznie więcej” takich informacji rada będzie znata na posiedzeniu w kwietniu, natomiast „dużo więcej” danych będzie dostępnych przed posiedzeniem czerwcowym.** Tym samym, choć nie wprost, prezes EBC jako **niskie oceniła prawdopodobieństwo obniżki stóp na najbliższym posiedzeniu i jako pierwszy prawdopodobny termin takiej decyzji wskazała posiedzenie czerwcowe.**
- Jednocześnie bardzo niewiele informacji padło w kontekście samego prawdopodobieństwa obniżki w czerwcu oraz tempa luzowania polityki w miesiącach kolejnych, a rada "nie będzie się zobowiązywać do żadnego

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

rodzaju tempa, rytmu, wielkości, tylko pozostanie w nastawieniu zależności od danych”.

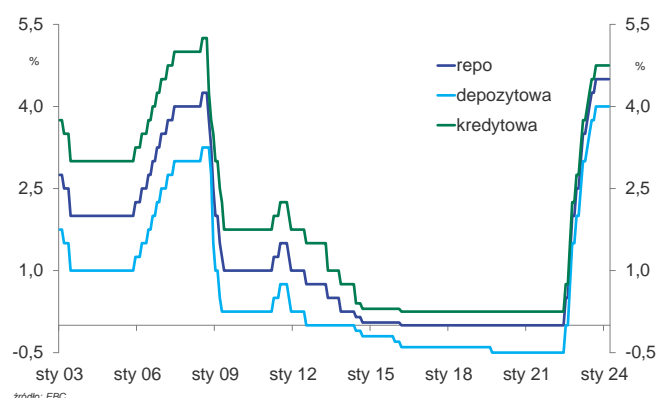
- W kontekście średnioterminowych perspektyw inflacji (i tym samym polityki pieniężnej) prezes wskazała, że cały czas kluczowe informacje będą dotyczyły dynamiki wynagrodzeń oraz skali absorbowania przez firmy wyższych kosztów pracy (i tym samym ograniczonego ich przenoszenia na ceny detaliczne). Jak zaznaczyła, przy trwającym już wyraźnym procesie dezinflacji problemem pozostaje ograniczony spadek tzw. „inflacji krajowej”, tj. wciąż wysokie tempo wzrostu cen usług najbardziej zależnych od kształtowania się kosztów pracy.

- Biorąc pod uwagę retorykę prezesa Lagarde oraz dotychczas publikowane dane podtrzymujemy naszą prognozę obniżki stóp procentowych EBC o 25 pkt. baz. w czerwcu.** Od dłuższego czasu wskazywaliśmy, że dopiero w czerwcowej projekcji makroekonomicznej EBC będzie mógł uwzględnić trwającą wciąż kumulację negocjacji płacowych w poszczególnych krajach strefy euro oraz będzie miał pełną informację dot. tendencji inflacyjnych, płacowych, tendencji w sferze realnej oraz wyników finansowych firm na początku br. (tj. uwzględniających dane za I kw.).

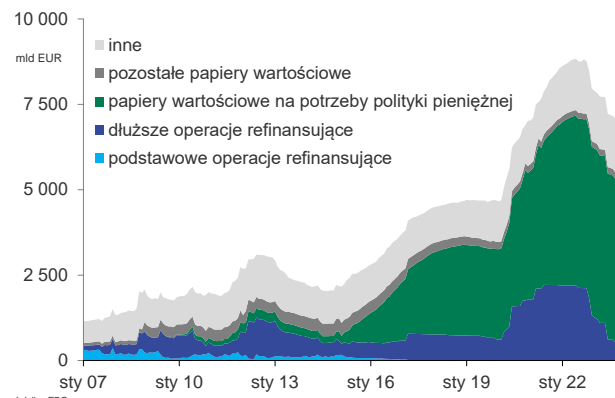
- Jednocześnie nie zakładając silnego nasilenia dezinflacji cen usług w najbliższych miesiącach oraz oczekując stopniowego ożywienia aktywności cały czas oczekujemy wolnego tempa obniżek stóp w II poł. roku oraz na początku 2025 r., tj. jednej obniżki na kwartał.**

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

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



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