

KOMENTARZ BIEŻĄCY

11 kwietnia 2024

Stopy EBC bez zmian. Rada jednoznacznie wskazała na opcję ich redukcji w czerwcu.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas marcowego posiedzenia utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę depozytową na poziomie 4,00% i stopę referencyjną na poziomie 4,50%.

- Decyzja dot. stabilizacji stóp w kwietniu była powszechnie oczekiwana, natomiast wyczekiwane były sygnały nt. perspektyw luzowania polityki pieniężnej. W komunikacie po dzisiejszym posiedzeniu rada zmieniła zapisy dot. perspektyw polityki pieniężnej, **dodając zdanie wskazujące na opcję obniżek stóp**. Rada wskazała, że „gdyby aktualna ocena perspektyw inflacji, dynamiki inflacji bazowej i siły transmisji polityki pieniężnej miała dalej umocnić Radę Prezesów w przekonaniu, że inflacja trwale zbliża się do poziomu docelowego, należałoby złągodzić obecną restrykcyjną politykę pieniężną”.

- Tym samym, choć formalnie rada nie zapowiedziała obniżki stóp na najbliższym posiedzeniu w czerwcu, to jednoznacznie wskazała na taką opcję. Ponadto **całokształt wypowiedzi prezesa Lagarde wskazuje w naszej ocenie, że redukcja stóp w czerwcu jest dla większości rady scenariuszem bazowym**. Prezes EBC powiedziała, że kilku członków rady EBC było już na posiedzeniu kwietniowym wystarczająco pewnych co do perspektywy spadku inflacji (i w domyśle gotowych do poluzowania polityki monetarnej), z kolei zdecydowana większość wskazała, że tej pewności mogą dostarczyć kolejne publikacje danych i informacji przed posiedzeniem czerwcowym rady EBC. Tym samym, **jeśli napływające dane potwierdzą ten kierunek, a wyniki projekcji inflacyjnej publikowanej w czerwcu potwierdzą perspektywę spadku do 2025 r. inflacji HICP do celu EBC, obniżka stóp na kolejnym posiedzeniu wydaje się przesądzona**.

- Zarówno w komunikacie jak i podczas konferencji prasowej prezes EBC wskazano na pozytywne tendencje zarówno w kontekście procesu dezinflacji, jak i stopniowo zmniejszające się tempo wzrostu płac oraz ograniczenie skali przeczucania przez firmy wysokich kosztów pracy na ceny detaliczne.

- Zarówno w komunikacie, jak i podczas konferencji prasowej zaznaczono, że w kolejnych miesiącach zmienność inflacji będzie podwyższona, co (jak wskazała prezes Lagarde) wynika z bardzo niskich baz odniesienia w przypadku cen energii. Te potencjalne okresowe wzrosty nie powstrzymają rady przed obniżkami stóp, jeśli podtrzymany zostanie scenariusz obniżenia inflacji w kierunku 2,0% w 2025 r. Jak wskazała bowiem prezes Lagarde, rada EBC nie ma zamiaru czekać z redukcją stóp do momentu osiągnięcia przez wskaźnik inflacji poziomu 2,0%, momentem rozpoczęcia redukcji będzie bowiem wystarczający poziom pewności członków rady, że taki scenariusz jest wysoce prawdopodobny w średnim okresie.

- Podczas konferencji prasowej **prezes EBC zaznaczyła, że rada nie zapowiada swych przyszłych decyzji** i pozostaje w trybie „data dependence”,

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

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

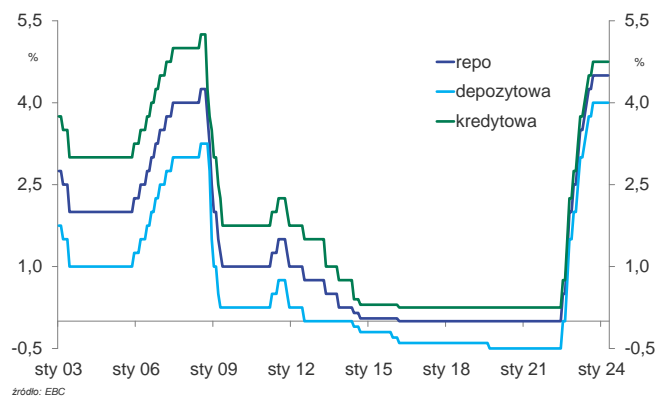
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

stąd napływające w kolejnych tygodniach i miesiącach dane i informacje będą kluczowe dla decyzji banku centralnego.

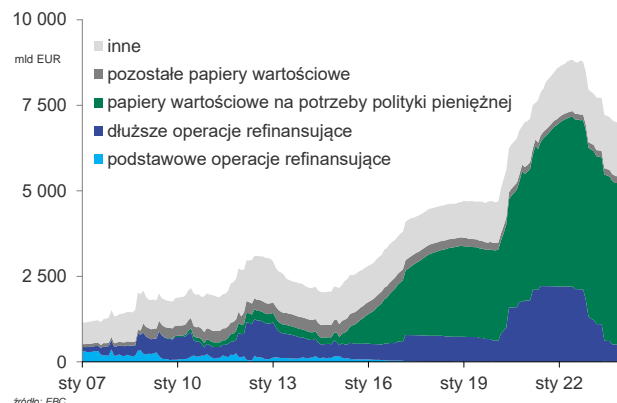
- Sporo pytań podczas konferencji prasowej dotyczyło ewentualnych obaw dot. perspektyw inflacji w kontekście obserwowanych od początku roku wyższych poziomów inflacji CPI w USA oraz wpływu potencjalnego ograniczenia obniżek stóp Fed na decyzje EBC. Prezes Lagarde powiedziała, że celem EBC nie jest polityka pieniężna innych banków centralnych, a wszelkie konsekwencje publikowanych danych zewnętrznych oraz oczekiwań rynkowych dot. polityki Fed będzie uwzględniała projekcja inflacyjna EBC, która ostatecznie będzie kluczowa dla decyzji rady.
- Tak jak oczekiwaliśmy, podczas konferencji prasowej nie padły żadne informacje dot. polityki pieniężnej w dłuższym horyzoncie. Wszelkie te kwestie były komentowane przez prezes słowami „data dependent” które podczas konferencji powtarzane były bardzo często.
- **Biorąc pod uwagę zmiany w komunikacie oraz wypowiedzi prezes Lagarde podtrzymujemy prognozę, że na najbliższym posiedzeniu w czerwcu rada EBC obniży stopy procentowe o 25 pkt. baz.** Ostatecznym warunkiem tej decyzji będą publikacje danych, głównie dotyczących inflacji HICP oraz dynamiki wynagrodzeń w I kw. br., jak również wyników negocjacji płacowych w krajach strefy euro, które będą finalizowane w nadchodzących tygodniach.
- **Biorąc pod uwagę zakładany przez nas scenariusz spadku inflacji bazowej, ale wciąż bardzo stopniowego tempa tego spadku przy podwyższonej inflacji usług, ożywienia aktywności gospodarczej, jednak utrzymującej się dynamiki PKB na relatywnie słabym poziomie, oczekujemy, że w EBC będzie obniżyć stopy procentowe w tempie jednej obniżki o 25 pkt. baz. na kwartał, co doprowadzi do obniżenia stóp o 100 pkt. baz. do końca I kw. 2025 r.**

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q24	3q24	4q24	1q25
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		maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24
stopa repo	%	3,75	4,00	4,25	4,25	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
stopa depozytowa	%	3,25	3,50	3,75	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
stopa kredytowa	%	4,00	4,25	4,50	4,50	4,75	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.