

KOMENTARZ BIEŻĄCY

18 lipca 2024

EBC utrzymał stabilne stopy procentowe, kolejne decyzje zależne od napływających danych.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas lipcowego posiedzenia utrzymała stabilne stopy procentowe, w tym stopę depozytową na poziomie 3,75% i stopę referencyjną na poziomie 4,25%.
- Biorąc pod uwagę powszechne oczekiwania stabilizacji stóp procentowych EBC w lipcu, większa uwaga skupiała się na analizie komunikatu oraz wypowiedzi prezes EBC podczas konferencji prasowej. **Treść i wydźwięk komunikatu podczas posiedzenia były zbliżone do czerwcowego, rada EBC powtórzyła zapis dot. zależności kolejnych decyzji od napływających danych oraz zapis dot. braku określania przyszłej ścieżki stóp procentowych.** W raczej neutralnym tonie podczas konferencji prasowej wypowiedziała się także prezes EBC, wskazując, że kwestia wrześniowej decyzji pozostaje otwarta.
- Prezes Lagarde powiedziała, że dyskusja podczas posiedzenia koncentrowała się na analizie napływających w minionych tygodniach danych i informacji, przy wielu sygnałach wspierających oczekiwania dalszego spadku inflacji w średnim okresie, jak również wielu sygnałach wskazujących na podwyższone ryzyko dla tego scenariusza. Wciąż głównym czynnikiem niepewności dla rady EBC jest wysoka presja inflacyjna z tytułu czynników krajowych. W aspekcie kluczowych dla kształtowania się tej presji inflacyjnej czynników prezes EBC wymieniła dynamikę płac, wydajność pracy oraz wyniki finansowe przedsiębiorstw.
- W swoich wypowiedziach prezes była bardzo wstrzeźliwa w aspekcie jakichkolwiek deklaracji, nie tylko samych decyzji, ale też w aspekcie większej / mniejszej pewności dot. perspektyw inflacyjnych, samego cyklu luzowania polityki pieniężnej. Prezes powtarzała znaczenie napływających w „kolejnych tygodniach i miesiącach” danych, które są niezbędne dla wzmocnienia pewności rady, co do średnioterminowych perspektyw inflacji. Tak jak w miesiącach minionych prezes nie odpowiedziała na pytania, jaki zestaw danych / poziomy wskaźników skłoniłyby radę do redukcji stóp.
- Jako pewien łagodny sygnał w trakcie konferencji odbieramy natomiast ocenę Lagarde, że dotychczas publikowane dane i informacje wpisują się w scenariusz banku centralnego rozwoju sytuacji gospodarczej oraz tendencji inflacyjnych. Prezes powiedziała także, że szereg dostępnych danych i informacji pozwala oczekiwać wyraźnego spowolnienia dynamiki wynagrodzeń w I. 2025 – 2026.
- Biorąc pod uwagę powyższe oraz publikowane w ostatnich tygodniach dane (gł. dane i strukturę czerwcowej inflacji, słabsze dane ze sfery realnej) podtrzymujemy nasz scenariusz obniżki stóp o 25 pkt. baz. na posiedzeniu we wrześniu. Uważamy, że jeżeli publikowane w kolejnych tygodniach dane będą wpisywać się w dotychczasowy trend, w szczególności o ile dane inflacyjne nie zaskoczą *in plus*, rada zdecyduje się na dalsze poluzowanie polityki monetarnej.

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

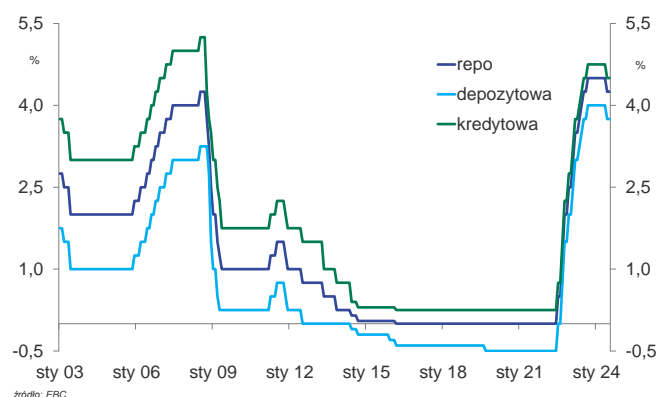
- Jednocześnie we wrześniu wejdą w życie zmiany w zakresie parametrów polityki pieniężnej EBC. Bazową stopą procentową banku centralnego będzie stopa depozytowa, a spread stopy operacji refinansujących względem stopy depozytowej zostanie obniżony do 15 pkt. (obecnie 25 pkt. baz.) Tym samym, przy założeniu redukcji stopy depozytowej na posiedzeniu we wrześniu o 25 pkt. baz. (tj. do 3,50%), stopa operacji refinansujących obniży się o 35 pkt. baz. (tj. do poziomu 3,65%).

- Biorąc pod uwagę zakładany przez nas scenariusz makroekonomiczny:**

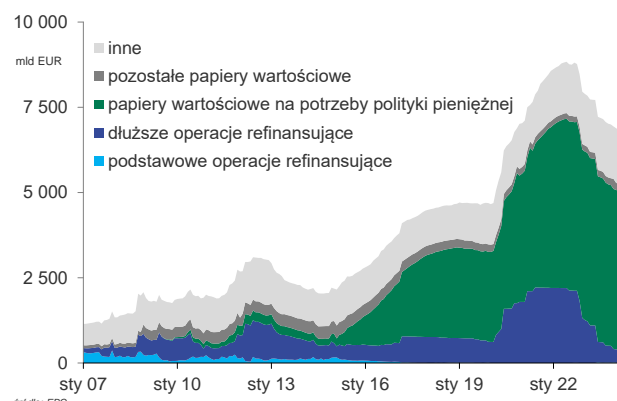
- stopniowego spadku dynamiki wynagrodzeń, - kontynuacji stopniowego spadku inflacji bazowej, - jedynie powolnego ożywienia aktywności gospodarczej **oczekujemy kontynuacji redukcji stóp procentowych w strefie euro w kwartałach kolejnych, tj. do 3,25% dla stopy depozytowej na koniec br. oraz 2,50% na koniec 2025 r.** Powolne tempo obniżek stóp (inaczej niż historycznie okresy luzowania polityki pieniężnej) wynikają z oczekiwanego bardzo stopniowego procesu dezinflacji i bieżących wysokich odczytów wskaźników inflacji bazowej oraz dynamiki płac. To założenie jest spójne z utrzymaniem bardzo wstrzemięźliwej retoryki EBC dot. kolejnych obniżek stóp.

	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	3,15	2,90
stopa depozytowa	% 3,75	cze 24 -25 p.b.	4,00	cze 24 -25 p.b.	wrz 24	3,50	3,25	3,00	2,75

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



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