

KOMENTARZ BIEŻĄCY

11 września 2025

Rada EBC utrzymała stopy bez zmian, kolejna obniżka coraz mniej prawdopodobna.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła niezmienione stopy procentowe w tym stopę depozytową na poziomie 2,00%.**

- W komunikacie po posiedzeniu powtórzono zapis z lipca, że inflacja jest obecnie na poziomie zbliżonym do średniookresowego celu EBC wynoszącego 2,0%, a napływające informacje są zasadniczo zgodne z wcześniejszą oceną rady co do perspektyw inflacji. W komunikacie usunięto zapisy dot. bardzo wysokiej niepewności – zgodnie z oceną przedstawioną przez prezesa Lagarde podczas dzisiejszej konferencji prasowej, niepewność scenariusza wyraźnie spadła, głównie w kontekście sytuacji w relacjach handlowych z USA, dzięki podpisaniu umowy handlowej USA – UE.

- Podczas konferencji prasowej prezes Lagarde powtórzyła ocenę z czerwca i lipca, że **rada pozostaje „dobrze pozycjonowana i w dobrym miejscu odnośnie do polityki pieniężnej”**. Zgodnie z wypowiedziami Lagarde, bieżące procesy makroekonomiczne przebiegają zgodnie z prognozami i celem EBC, stąd rada pozostaje w pozycji oczekiwania na napływające informacje i analizę ich potencjalnego wpływu na perspektywy inflacyjne. Podczas konferencji prezes podkreślała, że rada nadal nie zapowiada kolejnych działań oraz że kolejne decyzje będą zależne od napływających danych i będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie.

- Choć w swoich wypowiedziach prezes EBC pozostawiła furtkę do ewentualnej obniżki stóp procentowych, *de facto* nie odpowiedziała na pytanie, czy „rada EBC jest zadowolona z bieżących oczekiwań rynkowych dot. kolejnych decyzji banku centralnego”, to można wskazywać na wypowiedzi wskazujące na dalszy spadek prawdopodobieństwa obniżki stóp. W pierwszym rzędzie na pewne zaostreżenie przekazu EBC wskazują wyraźnie bardziej optymistyczne oceny prognoz wzrostu gospodarczego, w tym przede wszystkim ocena wyraźnego spadku ryzyka dla prognoz PKB. Z kolei w kontekście lekkiej redukcji prognoz inflacji, prezes oceniła je jako mało istotne, a w kontekście prognozy średnioterminowej inflacji nieznacznie poniżej 2,0% r/r prezes EBC oceniła, że rada nie będzie reagować na niewielkie i okresowe odchylenia inflacji od celu inflacyjnego banku centralnego.

- **Nasz generalny odbiór dzisiejszego wystąpienia prezesa EBC jest taki, że rada EBC nie jest nastawiona na kolejną obniżkę stóp i w jej ocenie w ostatnich tygodniach ryzyko konieczności kolejnej redukcji wyraźnie obniżyło się. Jednocześnie wciąż nie chce zamykać takiej opcji, gdyby napływające dane i informacje zmieniły tę ocenę.**

- **Na podstawie komunikacji EBC nie mamy podstaw do zmiany naszej prognozy bazowej, tj. stabilizacji stóp w kolejnych miesiącach po serii wcześniejszych obniżek stóp.** W bazowym scenariuszu stabilizowania się sytuacji w handlu zagranicznym, ograniczonej skali spowolnienia aktywności

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

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

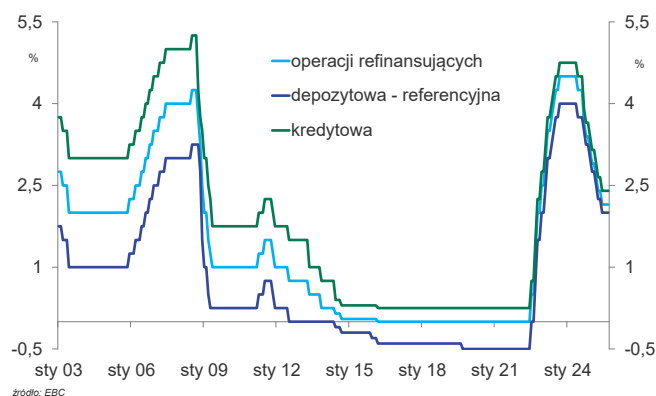
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

jednocześnie utrzymującej się stabilnej inflacji, stabilizacji stóp wydaje się najbardziej prawdopodobnym scenariuszem.

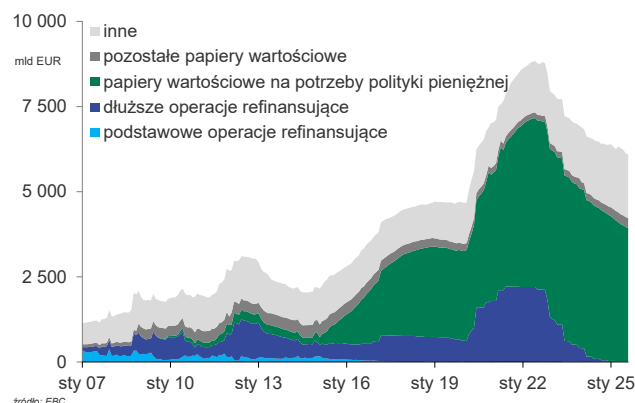
- Biorąc pod uwagę utrzymujące się ryzyko dla prognoz gospodarczych USA (i tym samym gospodarki globalnej), relatywnie odległą perspektywę przyspieszenia aktywności z tytułu poluzowania polityki fiskalnej w Europie oraz dotychczasową aprecjację euro wciąż jako niezerowe oceniamy ryzyko kontynuacji obniżek stóp na jesieni lub pod koniec roku w kierunku 1,75% dla stopy depozytowej EBC, choć faktycznie to prawdopodobieństwo w ostatnich tygodniach obniżyło się.

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q25	1q26	2q26	3q26
stopa depozytowa	%	2,00	cze 24 -25 p.b.	4,00	cze 25 -25 p.b.	-	2,00	2,00	2,00	2,00
stopa operacji refinansujących	%	2,15	cze 24 -25 p.b.	4,50	cze 25 -25 p.b.	-	2,15	2,15	2,15	2,15

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



stopa procentowa		paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25
stopa depozytowa	%	3,25	3,25	3,00	2,75	2,75	2,50	2,25	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00
stopa operacji refinansujących	%	3,40	3,40	3,15	2,90	2,90	2,65	2,40	2,40	2,15	2,15	2,15	2,15
stopa kredytowa	%	3,65	3,65	3,40	3,15	3,15	2,90	2,65	2,65	2,40	2,40	2,40	2,40

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.