Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

5 lutego 2026

Rada EBC utrzymała stopy bez zmian, bilans ryzyka dla scenariusza ocenia jako zrównoważony.

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

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

- Fragment komunikatu dot. perspektyw polityki pieniężnej pozostał niezmieniony. Powtórzono zapis, że Rada Prezesów będzie ustalać odpowiednie nastawienie polityki pieniężnej na podstawie danych i na bieżąco, z posiedzenia na posiedzenie, a Rada Prezesów nie deklaruje z góry określonej ścieżki stóp.

- Decyzja i przekaz rady były zgodne z powszechnymi oczekiwaniami. Zgodnie z informacjami prezes EBC Ch. Lagarde decyzja rady była jednomyślna.

- Podczas konferencji prasowej prezes EBC powtórzyła (w odpowiedzi na pytanie), że **rada pozostaje „dobrze pozycjonowana i w dobrym miejscu odnośnie do polityki pieniężnej”**. Prezes powiedziała także, że inflacja „jest w dobrym miejscu”. W ocenie rady EBC bilans ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego inflacji pozostaje zbilansowany, jednocześnie jednak prezes podkreślała, że wciąż liczba czynników ryzyka pozostaje bardzo duża.

- Z oceną zrównoważonego bilansu ryzyka spójne są także oceny przedstawiane przez prezes EBC dot. kształtowania się kursu euro oraz wyników styczniowej inflacji (silniejszy od oczekiwań spadek inflacji). Lagarde stwierdziła, że słaby dolar i mocne euro utrzymuje się od blisko roku, co zostało już uwzględnione w projekcjach banku centralnego, a ostatnie tygodnie przyniosły jedynie zwiększenie zmienności notowań. Z kolei w kontekście niższej styczniowej inflacji prezes zwróciła uwagę na istotny czynnik efektów bazy dla cen energii, który obniżał styczniową inflację oraz na fakt, że jednostkowe dane są traktowane przez radę EBC z ostrożnością.

- Te wypowiedzi interpretujemy jako chęć pewnej korekty lekkiego wzrostu oczekiwań rynkowych na złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro (choć wciąż niższych niż 50%). Całokształt komunikacji EBC wskazuje bowiem, że w dalszym ciągu opcja stabilnych parametrów polityki pieniężnej jest uznawana za najbardziej właściwą, a rada nie chce pozycjonować się w żadnym kierunku co do ewentualnych zmian tych parametrów w średnim okresie.

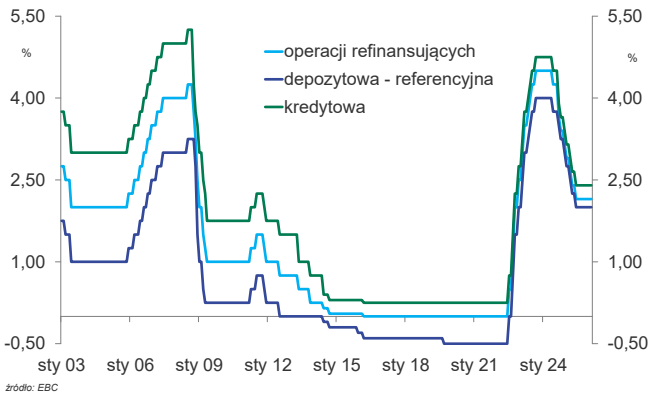
- **Na podstawie komunikacji EBC oraz naszych założeń rozwoju sytuacji makroekonomicznej nie mamy podstaw do zmiany naszej prognozy bazowej, tj. stabilizacji stóp w 2026 r. po serii ich obniżek w I. 2024 – 2025.** W bazowym scenariuszu obniżania się ryzyka w globalnej polityce handlowej, stabilnych wyników gospodarczych jednocześnie inflacji stabilizującej się w okolicach celu inflacyjnego banku centralnego, utrzymanie niezmienionych stóp procentowych wydaje się najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. Zakładamy, że dynamika wynagrodzeń w strefie euro będzie w 2026 r. obniżać się szybciej, co powinno łagodzić obawy rady EBC dot. inflacji cen usług

i perspektywy obniżenia wskaźnika HICP do poziomu 2,0% r/r. Z drugiej strony w bazowym scenariuszu zakładamy ograniczenie dalszego spadku cen surowców oraz lekkie wzmocnienie dolara (i osłabienie euro) co powinno także hamować dotychczasową deflację w grupie towarów.

- Biorąc pod uwagę utrzymujące się ryzyko dot. aktywności w gospodarce globalnej i obniżające się ryzyko dla globalnych trendów inflacyjnych w dalszym ciągu nieco większe prawdopodobieństwo przypisujemy obniżce stóp niż jej podwyżce w scenariuszu alternatywnym, jednocześnie jednak dotychczas publikowane dane z gospodarki strefy euro wyraźnie obniżyły prawdopodobieństwo takiego ruchu.

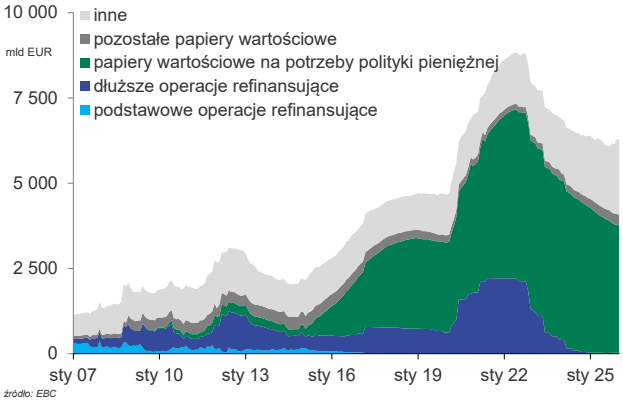
		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q26	2q26	3q26	4q26
stopa depozytowa	%	2,00	cze 24 -25 p.b.	4,00	cze 25 -25 p.b.	-	2,00	2,00	2,00	2,00
stopa operacji refinansujących	%	2,15	cze 24 -25 p.b.	4,50	cze 25 -25 p.b.	-	2,15	2,15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

Stopy procentowe EBC



źródło: EBC

Bilans EBC – struktura aktywów



źródło: EBC

stopa procentowa		mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26
stopa depozytowa	%	2,50	2,25	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	**2,00**
stopa operacji refinansujących	%	2,65	2,40	2,40	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	**2,15**
stopa kredytowa	%	2,90	2,65	2,65	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	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 jakiejkolwiek 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.