

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

17 kwietnia 2025

## Rada EBC obniżyła stopy o 25 pkt. baz., jeszcze silniej uzależnia kolejne decyzje od napływających informacji.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas dzisiejszego posiedzenia obniżyła stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę depozytową do poziomu 2,25%. Decyzja wejdzie w życie 23 kwietnia 2025 r.
- Prezes Lagarde wskazała podczas konferencji prasowej, że decyzja rady była jednomyślna.
- Po kwietniowym posiedzeniu Rada usunęła z komunikatu zapisy dot. restrykcyjności polityki pieniężnej (w marcu oceniła, że „polityka pieniężna staje się wyraźnie mniej restrykcyjna”, a do stycznia określała tę politykę jako restrykcyjną). Pozostałe zmiany komunikatu mocniej eksponowały aspekt niepewności i wskazywały w większym stopniu na wzrost ryzyka dla prognoz wzrostu gospodarczego. Ponownie zaakcentowano brak zapowiedzi kolejnych decyzji EBC i zamiar dokładnej analizy napływających danych „z posiedzenia na posiedzenie” wobec cały czas rosnącej niepewności.
- Ten przekaz podtrzymała także prezes Lagarde podczas konferencji prasowej, wskazując na wyraźną zmianę w podejściu do polityki pieniężnej (po posiedzeniu marcowym wskazywała na bardziej „ewoluujące podejście w kwestii stóp procentowych”).
- Prezes EBC z jednej strony niejako osłabiła potencjalnie „jastrzębi” wydźwięk odejścia od określania restrykcyjności. Wskazała, że ta zmiana jest związana z dotychczasowym poluzowaniem polityki pieniężnej i odniesienia bieżącego poziomu stóp do tzw. stopy neutralnej wskazując na bardziej techniczny wydźwięk tej zmiany. Z drugiej strony podczas konferencji prasowej powiedziała, że nie użyłaby już określenia, że „kierunek dla stóp procentowych jest jasny”, a nowe podejście rady jest obecnie ściśle nakierowane na osiągnięcie przez inflację celu EBC, przy komplikującej się sytuacji gospodarczej. Tym samym podkreśliła jeszcze większe znaczenie analizy napływających danych i informacji dla decyzji dot. stóp procentowych. Podkreśliła, że rada nie zapowiada dalszych decyzji i że EBC musi być „gotowy” i „zwinny” w odpowiedzi na potencjalne szoki gospodarcze.
- Na te wypowiedzi prezes EBC należy nałożyć pewne złagodzenie przekazu dot. perspektyw gospodarczych. W ocenie rady EBC obecnie przeważają negatywne ryzyka dla prognoz koniunktury. Jak wskazała prezes Lagarde, dotychczasowe informacje dot. globalnej polityki handlowej są jednoznacznie negatywne dla perspektyw aktywności, wciąż natomiast jest wiele niepewności dot. ich ostatecznego wpływu na procesy inflacyjne. W ocenie rady te kwestie będą dopiero „z czasem rozjaśniać się”.
- Analizując zmiany w przekazie EBC oceniamy, że w głównej mierze wynikają one z faktu dotychczasowego poluzowania polityki pieniężnej, zbliżania się stopy depozytywnej do poziomu 2,0% r/r, prognoz dojścia inflacji

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

**HICP do celu EBC w II poł. br., a jednocześnie skokowego wzrostu niepewności rozwoju sytuacji gospodarczej.** Z tego względu rada chciała zostawić sobie swobodę przy kolejnych decyzjach.

- Przyznajemy, że niepewność dot. sytuacji gospodarczej cały czas rośnie przy ryzykach dot. bieżącej sytuacji cyklicznej, dot. ostatecznego kształtu polityki handlowej USA oraz czasu przez jaki te ostateczne rozwiązania będą się kształtować.

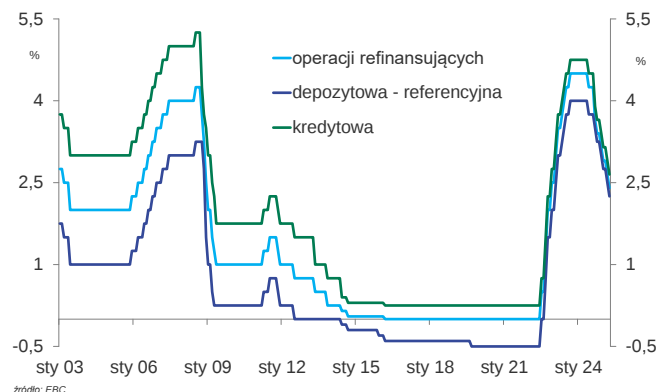
- **Podtrzymujemy prognozę, że rada EBC na czerwcowym posiedzeniu obniży stopy o 25 pkt. baz. do poziomu 2,0% dla stopy depozytowej. Uważamy, że także w czerwcu przeważy kwestia ryzyka dla aktywności, w szczególności wobec materializującego się scenariusza spadku inflacji. Jednocześnie w bazowym scenariuszu zakładającym ostateczne osiągnięcie kompromisu między USA i UE, po czerwcowej obniżce oczekujemy stabilizacji stóp procentowych EBC do końca roku.**

- Podtrzymujemy naszą ocenę, że choć potencjalne poluzowanie polityki fiskalnej w Niemczech i wzrost wydatków na zbrojenia na poziomie całej UE sprzyja prognozom gospodarczym w dłuższym horyzoncie, to ten efekt będzie w minimalnym stopniu podbijał aktywności w nadchodzących kwartałach. W tym roku natomiast kwestie polityki handlowej są bardzo mocnym czynnikiem ryzyka dla prognoz gospodarczych i w naszej ocenie przeważają – w szczególności dla Europy – nad ryzykiem inflacji, przy założeniu, że tak jak dotychczas nie doprowadzą do wzrostów cen surowców.

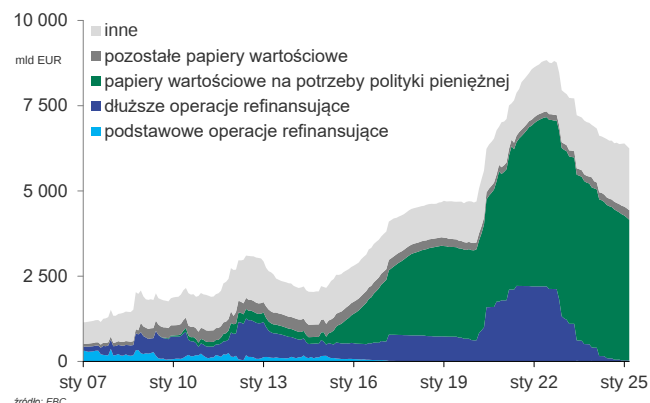
- **Choć nie można wykluczyć, że na najbliższym czerwcowym posiedzeniu rada może zdecydować się na pauzę w cyklu obniżek (scenariusz mniejszościowy), to i tak w skali kolejnych miesięcy wyższe prawdopodobieństwo przypisujemy głębszym cięciom stopy depozytowej poniżej 2,0% wobec prawdopodobieństwa stabilizacji stóp na bieżącym poziomie do końca roku.**

| bieżący<br>poziom                 |   |      | początek bieżącego<br>cyklu |           | zmiany stóp        |                          | prognoza |      |      |      |
|-----------------------------------|---|------|-----------------------------|-----------|--------------------|--------------------------|----------|------|------|------|
|                                   |   |      | data                        | z poziomu | ostatnia           | najbliższa<br>oczekiwana | 2q25     | 3q25 | 4q25 | 1q26 |
| stopa depozytowa                  | % | 2,25 | cze 24<br>-25 p.b.          | 4,00      | kwi 25<br>-25 p.b. | 01.06.2025               | 2,00     | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| stopa operacji<br>refinansujących | % | 2,40 | cze 24<br>-25 p.b.          | 4,50      | kwi 25<br>-25 p.b. | cze 25                   | 2,15     | 2,15 | 2,15 | 2,15 |

## Stopy procentowe EBC



## Bilans EBC – struktura aktywów



| stopa procentowa               |   | maj 24 | cze 24 | lip 24 | sie 24 | wrz 24 | paź 24 | lis 24 | gru 24 | sty 25 | lut 25 | mar 25 | kwi 25      |
|--------------------------------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| stopa depozytowa               | % | 4,00   | 3,75   | 3,75   | 3,75   | 3,50   | 3,25   | 3,25   | 3,00   | 2,75   | 2,75   | 2,50   | <b>2,25</b> |
| stopa operacji refinansujących | % | 4,50   | 4,25   | 4,25   | 4,25   | 3,65   | 3,40   | 3,40   | 3,15   | 2,90   | 2,90   | 2,40   | <b>2,15</b> |
| stopa kredytowa                | % | 4,75   | 4,50   | 4,50   | 4,50   | 3,90   | 3,65   | 3,65   | 3,40   | 3,15   | 3,15   | 2,90   | <b>2,65</b> |

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.