

KOMENTARZ BIEŻĄCY

5 czerwca 2025

Rada EBC obniżyła stopy o 25 pkt. baz., delikatnie sygnalizuje opcję pauzy, ale pozostawia furtkę dla obniżek stóp.

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas dzisiejszego posiedzenia obniżyła stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę depozytową do poziomu 2,00%. Decyzja wejdzie w życie 11 czerwca 2025 r.

- Prezes Lagarde wskazała podczas konferencji prasowej, że decyzja rady została podjęta przez zdecydowaną większość członków, przy jednym głosie przeciw obniżce.

- W komunikacie po posiedzeniu napisano, że inflacja jest obecnie na poziomie zbliżonym do średniookresowego celu EBC wynoszącego 2,0% i większość wskaźników inflacji bazowej wskazuje na trwałe stabilizowanie się inflacji na tym poziomie. Podtrzymano ocenę, że rada będzie ustalać nastawienie polityki pieniężnej na podstawie danych i na bieżąco, z posiedzenia na posiedzenie i rada nie deklaruje żadnej określonej ścieżki stóp.

- Choć zarówno w komunikacie, jak i podczas konferencji prasowej prezes Lagarde kilkakrotnie przypominała o opcji podjęcia przez bank centralny stosownych działań, to wydaje się najistotniejszym przekazem dzisiejszej konferencji była ocena że, po czerwcowej obniżce stóp rada jest „dobrze pozycjonowana i w dobrym miejscu, biorąc pod uwagę szereg niepewności”.

- Taki komentarz można interpretować jako zasygnalizowanie przez radę braku intencji dla dalszego poluzowania polityki monetarnej w najbliższym czasie. Ocenę tę wspiera też aktualizacja prognoz makroekonomicznych EBC wskazująca na stabilizowanie się inflacji i inflacji bazowej w średnim okresie w okolicach celu inflacyjnego EBC.

- W scenariuszu bazowym EBC oczekuje ścieżki inflacji na poziomie 2,0%, 1,6% oraz 2,0% odpowiednio w 2025, 2026 i 2027 r. W przypadku inflacji bazowej w br. ma ona wynieść 2,4% a w l. 2026 – 2027 1,9%. Jak wskazał EBC korekta w dół prognozy inflacji (względem marca) wynika ze zmian założeń poziomu kursu euro oraz cen energii. Bazowa prognoza dla dynamiki PKB wynosi z kolei odpowiednio 0,9%, 1,1% oraz 1,3% w kolejnych trzech latach. W krótkim okresie słabsze perspektywy wzrostu niweluje wyższe jego tempo wzrostu w I kw. Z kolei przy wciąż wysokiej niepewności co do polityki handlowej, w dłuższym horyzoncie aktywność gospodarczą w strefie euro powinny wspierać zakładane rosnące inwestycje publiczne w infrastrukturę i na uzbrojenie armii.

- Dodatkowo w aktualizacji prognoz EBC uwzględnił także potencjalne scenariusze sytuacji w globalnym handlu. Analiza scenariuszy pokazuje, że w przypadku dalszej eskalacji napięć handlowych w nadchodzących miesiącach wzrost gospodarczy i inflacja byłyby niższe niż w projekcjach bazowych. Jeśli natomiast napięcia te zostałyby usunięte i miałyby łagodne skutki, wzrost gospodarczy oraz – w mniejszym stopniu – inflacja byłyby wyższe niż w projekcjach bazowych.

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

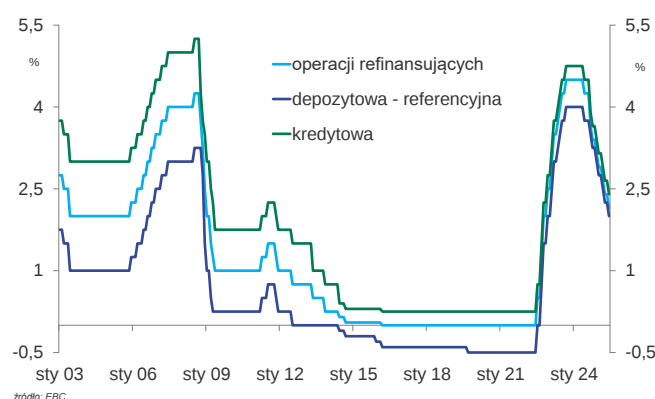
• Biorąc pod uwagę mniejsze ryzyko wyższej inflacji niż niższego wzrostu gospodarczego, pomimo pewnych dostosowań przekazu EBC wskazujących na przejście rady do stanu obserwacji trendów gospodarczych, w dalszym ciągu opcja ewentualnej obniżki stóp jest otwarta, w szczególności, gdyby scenariusz rozwoju sytuacji w globalnym handlu okazał się bardziej negatywny.

• **Komunikacja EBC wspiera naszą prognozę bazową, tj. stabilizacji stóp w kolejnych miesiącach po serii dotychczasowych obniżek stóp.** W bazowym scenariuszu braku ponownego wzrostu ceł po lipcu i biorąc pod uwagę perspektywę długoterminową przyspieszenia gospodarczego w strefie euro w związku ze wzrostem wydatków publicznych na obronność i inwestycji zakładamy, że EBC zakończy bieżący cykl luzowania polityki pieniężnej.

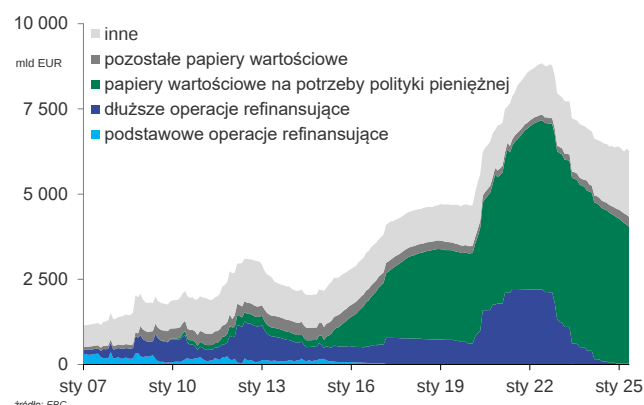
• **Biorąc jednak pod uwagę utrzymującą się niepewność dot. ostatecznego kształtu polityki handlowej, silnie negatywny wpływ samej przedłużającej się niepewności oraz relatywnie odległą perspektywę przyspieszenia aktywności z tytułu luzowania polityki fiskalnej wciąż jako wysokie oceniamy ryzyko kontynuacji obniżek stóp w II poł. roku w kierunku 1,50% – 1,75% dla stopy depozytowej EBC.**

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q25	4q25	1q26	2q26
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		lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25
stopa depozytowa	%	3,75	3,75	3,50	3,25	3,25	3,00	2,75	2,75	2,50	2,25	2,25	2,00
stopa operacji refinansujących	%	4,25	4,25	3,65	3,40	3,40	3,15	2,90	2,90	2,40	2,15	2,15	1,90
stopa kredytowa	%	4,50	4,50	3,90	3,65	3,65	3,40	3,15	3,15	2,90	2,65	2,65	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.