Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

11 czerwca 2026

Rada EBC podwyższyła stopy procentowe o 25 pkt. baz. Powściągliwy przekaz prezes Lagarde.

- **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podwyższyła stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę depozytową do 2,25%.** Decyzja wejdzie w życie 17 czerwca 2026 r.

- Decyzja rady była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami. Zgodnie z informacjami prezes EBC Ch. Lagarde decyzja rady była jednomyślna, a podczas posiedzenia rada nie dyskutowała żadnych innych opcji.

- **W komunikacie rada wskazała na negatywny wpływ na perspektywy inflacji wojny na Bliskim Wschodzie, dodając, że decyzja o podwyższeniu stóp jest spójna z różnymi scenariuszami rozwoju sytuacji analizowanymi przez Radę. W odniesieniu do bardzo wysokiej niepewności Rada oceniła w komunikacie, że dzisiejsza podwyżka zapewniła „dobrą pozycję do radzenia sobie z niepewnością wywołaną wojną". Tak jak w miesiącach wcześniejszych zapowiedziano uważnie monitorowanie sytuacji i stosowanie podejścia opartego na danych z posiedzenia na posiedzenie.**

- Zgodnie z najnowszą projekcją EBC w scenariuszu bazowym oczekiwany jest wzrost inflacji HICP w 2026 r. do 3,0% po czym jej spadek do 2,3% i 2,0% w 2028 r. W rundzie czerwcowej podwyższona została prognoza inflacji HICP o 0,4 pkt. proc. oraz o 0,3 pkt. proc. w 2026 i 2027 r. z powodu wyższych cen surowców energetycznych. Jednocześnie obniżono prognozę wzrostu PKB do odpowiednio: 0,8%, 1,2% oraz 1,5% w kolejnych trzech latach. Jednocześnie poza przygotowywanymi już w marcu scenariuszami alternatywnymi wydłużonego konfliktu i silniejszego wpływu na gospodarkę wyższych cen surowców (dwa scenariusze silniejszego wzrostu inflacji) opublikowano także dodatkowy alternatywny scenariusz implikujący niższy wskaźnik inflacji, w szczególności w latach 2027 – 2028.

- **Podczas konferencji prasowej prezes EBC była bardzo powściągliwa w zakresie określania perspektyw dalszych decyzji rady. Wskazała, że powodem podwyżki stóp w czerwcu był widoczny wpływ wojny i wzrostu cen surowców na perspektywy inflacji dodając, że „zobaczymy czy takie konsekwencje pojawią się w kolejnych miesiącach". Powiedziała, że dokonana podwyżka nie jest ani „prewencyjna" ani nie jest też początkiem cyklu zacieśnienia polityki monetarnej.** W ocenie rady podwyżka stóp była zasadna i spójna ze wszystkimi scenariuszami przygotowanymi przez bank centralny. Wielokrotnie podkreślała, że rada nie zapowiada żadnych kolejnych decyzji, które będą wynikały wyłącznie z napływających danych i informacji.

- Taki przekaz prezes Lagarde nie dziwi biorąc pod uwagę nie tylko skalę niepewności dot. rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie, ale także biorąc pod uwagę zaskakującą odporność rynku ropy naftowej w ostatnim czasie na przedłużający się konflikt. Trudno natomiast oceniać, jak długo taka sytuacja będzie się utrzymywać.

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

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

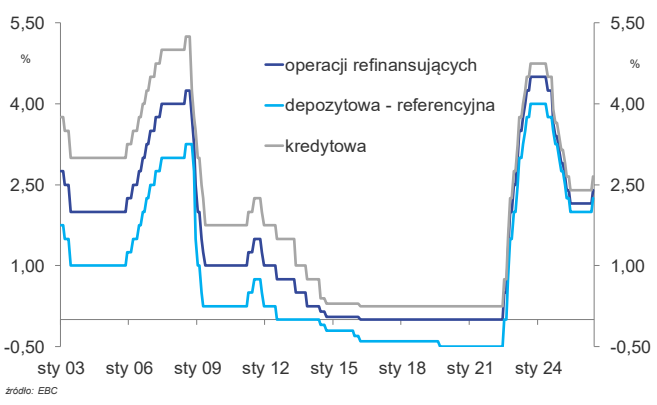
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- **Ta niepewność jest także powodem istotnego ryzyka dla naszej prognozy stóp EBC. W bazowym scenariuszu podtrzymujemy prognozę stabilizacji stóp na bieżącym poziomie, podtrzymując nasze założenia dot. rozwoju sytuacji na rynku surowców, co powinno skutkować mniejszą skalą wzrostu inflacji w strefie euro w miesiącach kolejnych. Bieżące ceny ropy naftowej oraz że nasz bazowy scenariusz kształtowania się tych cen w kolejnych kwartałach (przy założeniu, że w najbliższych tygodniach cieśnina Ormuz zostanie odblokowana) implikuje niższe ceny surowca w I. 2026 – 2027 niż stawki przyjęte w bazowej prognozie EBC (oparte na bieżących wycenach kontraktów).** Tym samym nasz bazowy scenariusz jest bliższy scenariuszowi „łagodniejszemu" przygotowanemu przez EBC, co przy utrzymujących się obawach dot. rozwoju sytuacji w sferze realnej wpływa na prognozę braku dalszych podwyżek stóp przez EBC.

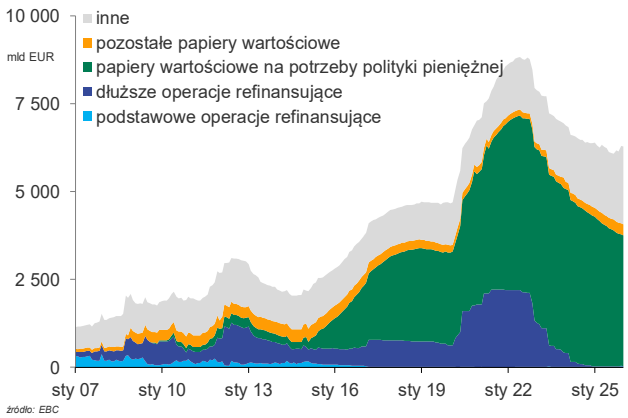
- **Przyznajemy natomiast, że ryzyko scenariusza jeszcze jednej podwyżki o 25 pkt. baz. jest bardzo wysokie i jego prawdopodobieństwo jest zbliżone do 50%.** Wśród czynników ryzyka należy wymienić oczywiście rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie i termin odblokowania cieśniny Ormuz, ale także reakcje cen surowców na rozwój tej sytuacji oraz skali transmisji dotychczasowych wzrostów cen surowców na ceny w gospodarce. Sporym czynnikiem ryzyka jest także utrzymujący się podwyższony bieżący wskaźnik inflacji cen usług. Gdyby miało dojść do kolejnej podwyżki stóp najbardziej prawdopodobnym terminem byłby wrzesień, oczywiście o ile przed lipcowym posiedzeniem nie doszłoby do silniejszego wzrostu cen ropy naftowej.

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q26	4q26	1q27	2q27
stopa depozytowa	%	2,25	cze 26 +25 p.b.	2,00	cze 26 +25 p.b.	II poł. 27	2,25	2,25	2,25	2,25
stopa operacji refinansujących	%	2,40	cze 26 +25 p.b.	2,15	cze 26 +25 p.b.	II poł. 27	2,40	2,40	2,40	2,40

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



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

źródła: EBC