

KOMENTARZ BIEŻĄCY

6 marca 2025

Rada EBC obniżyła stopy o 25 pkt. baz., większa niepewność co do kolejnych obniżek.

• **Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego podczas dzisiejszego posiedzenia obniżyła stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę depozytową do poziomu 2,50%.** Decyzja wejdzie w życie 12 marca 2025 r.

• Prezes Lagarde wskazała podczas konferencji prasowej, że decyzja rady była wynikiem szerokiego konsensusu – żaden z członków rady nie był przeciwko tej decyzji, jeden wstrzymał się od głosu.

• Tak jak wskazywaliśmy przed dzisiejszym posiedzeniem obniżka stóp była powszechnie oczekiwana, bardziej istotne są natomiast zmiany w komunikacie EBC oraz zmiana retoryki prezes Lagarde podczas konferencji prasowej.

• **W komunikacie rady ocena, że „polityka pieniężna pozostaje restrykcyjna” została zastąpiona stwierdzeniem, że „polityka pieniężna staje się wyraźnie mniej restrykcyjna”.** Pozostałe zmiany komunikatu mocniej niż dotychczas eksponowały aspekt niepewności, zależności przeszłych decyzji rady od publikowanych danych oraz braku zapowiedzi kolejnych decyzji EBC.

• **Ten przekaz podtrzymała także prezes Lagarde podczas konferencji prasowej, wskazując na istotne zmiany w przekazie rady i bardziej „ewolucyjne podejście w kwestii stóp procentowych”.** Prezes EBC wskazała, że obecnie kluczowe kwestie rozpatrywane przez radę to: 1) postępująca dezinflacja, 2) zmieniający się stan warunków monetarnych w kierunku wyraźnie mniej restrykcyjnych, 3) wysoka niepewność dot. procesów gospodarczych. Z tego względu celem rady jest jeszcze mocniejsze podkreślenie braku zapowiedzi kolejnych decyzji i jeszcze większej ich zależności od publikowanych danych. W kolejnych miesiącach rada będzie każdorazowo brać pod uwagę z jednej strony coraz bardziej łagodne uwarunkowania monetarne, z drugiej strony wciąż utrzymujący się negatywny wpływ wcześniejszych wysokich stóp procentowych.

• Podczas konferencji prasowej Lagarde z jednej strony wskazała, że nie powtórzyłaby stwierdzenia z wcześniejszych miesięcy, że „kierunek zmian w polityce pieniężnej jest znany, a kwestią do rozstrzygnięcia jest tempo obniżek”, z drugiej strony nie odpowiedziała także na pytanie, czy taka ocena oznacza opcję pauzy w cyklu obniżek stóp na najbliższym posiedzeniu w kwietniu. W trakcie wypowiedzi podkreśliła także wyrażenie, że polityka pieniężna „staje się” zdecydowanie mniej restrykcyjna.

• Wśród czynników niepewności najsilniej wybrzmiały wyzwania związane z globalną polityką handlową, bardzo wysoka zmienność sytuacji rynkowej oraz polityki gospodarczej. Wiele pytań podczas konferencji dotyczyło wpływu zapowiedzi w Niemczech gwałtownego zwiększenia wydatków publicznych na zbrojenia i infrastrukturę. Prezes EBC wskazywała jedynie, że jest obecnie zbyt wcześnie, aby stwierdzać jak ostatecznie ta polityka będzie wyglądała (niepewność legislacyjna, wdrożenia zmian) jak również jakie i w jakim terminie potencjalnie może mieć przełożenie na sytuację gospodarczą.

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

- Zgodnie z najnowszymi prognozami gospodarczymi EBC inflacja HICP w 2025 r. wyniesie 2,3%, po czym w kolejnych latach wyniesie 1,9% i 2,0%. Lekka korekta w górę prognozy inflacji w br. jest związana z założeniem wyższych cen energii. W przypadku inflacji bazowej prognozowany jest jej dalszy spadek z 2,2% w br. do 2,0% i 1,9% w latach kolejnych. EBC obniżył krótkoterminowe prognozy dla wzrostu gospodarczego do 0,9% w 2025 r. W latach 2026 i 2027 dynamika PKB ma wynieść odpowiednio 1,2% i 1,3%.

- **Trudno jednoznacznie ocenić zmiany komunikacji EBC, gdyż z jednej strony wyraźnie widoczny jest cel zaznaczenia zmiany w nastawieniu, z drugiej strony wydaje się, że podczas konferencji prasowej prezes Lagarde nie chciała zabrznieć zbyt restrykcyjnie.** Trudno także odnieść się do stwierdzeń o „jeszcze większej zależności od napływających danych”, biorąc pod uwagę jak mocno to stwierdzenie było już podkreślane w przeszłości.

- Analizując całokształt sytuacji gospodarczej w strefie euro oraz gospodarki globalnej, jak również komunikację EBC zakładamy, że sama ocena sytuacji monetarnej nie zmieniła się tak istotnie, jak znacząco wzrosła niepewność co do formułowania prognoz (zarówno przy rosnącej liczbie czynników niepewności jak i olbrzymiej skali ich wpływu). Z tego względu rada chciała zostawić sobie większą swobodę przy kolejnych decyzjach biorąc pod uwagę mocno ugruntowujące się w ostatnim czasie oczekiwania rynkowe dot. dalszych obniżek stóp EBC „z posiedzenia na posiedzenie”.

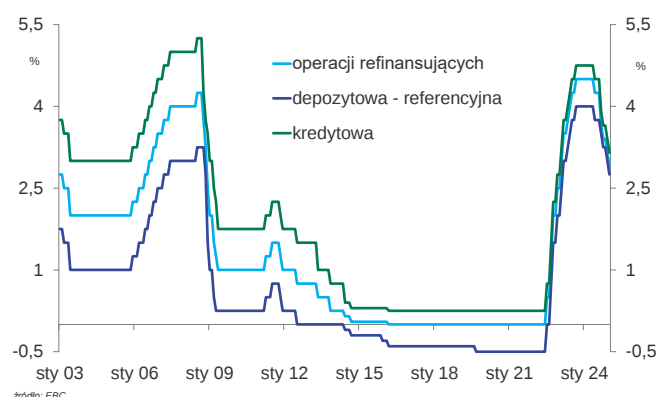
- Przyznajemy, że niepewność dot. sytuacji gospodarczej cały czas rośnie przy ryzykach dot. bieżącej sytuacji cyklicznej, dot. ostatecznego kształtu polityki handlowej USA oraz czasu jak przez jaki te ostateczne rozwiązania będą się kształtować, jak również sytuacji geopolitycznej regionu i związanej z nią polityką gospodarczą i geopolityczną krajów europejskich.

- **Podtrzymujemy jednak prognozę, że rada EBC na kolejnych dwóch posiedzeniach w kwietniu i czerwcu obniży stopy tącznie o 50 pkt. baz. Te oczekiwania opieramy na założeniach:** - stopniowego cyklicznego spowolnienia aktywności w gospodarce globalnej, wciąż bardzo słabą bieżącą aktywność strefy euro, - obawy, że bieżąca poprawa aktywności w globalnym przemyśle wynika z dostosowań w obawie przed wzrostem taryf celnych w globalnym handlu, - podwyższoną niepewność dot. polityki handlowej USA wobec krajów UE która sama w sobie będzie hamować tempo ożywienia, - postępujący proces dezinflacji, w tym spadek dynamiki wynagrodzeń

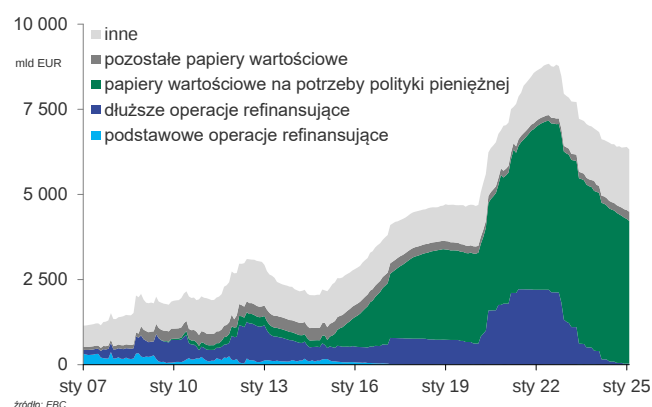
- **Dostrzegamy rosnącą niepewność rozwoju sytuacji gospodarczej w Europie i na świecie, w tym związaną z zakończeniem wojny w Ukrainie i zmian w sytuacji geopolitycznej regionu.** W tym aspekcie istotne będą nie tylko perspektywy wzrostu gospodarczego, ale także prognozy cen surowców wpływające na perspektywy inflacyjne. Jednocześnie wciąż ten scenariusz pozostaje niepewny (jak np. kwestia czy plany zwiększenia wydatków militarnych i infrastrukturalnych w Niemczech uzyskają niezbędne poparcie Bundestagu). Ponadto w większym stopniu wydaje się, że ich wpływ będzie miał większe znaczenie w dłuższym horyzoncie. **W krótkim okresie widzimy wciąż przeważające negatywne ryzyka dla wzrostu gospodarczego oraz dalszy spadek inflacji, co ostatecznie powinno przeważać za kontynuacją obniżek stóp.**

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q25	3q25	4q25	1q26
stopa depozytowa	%	2,50	cze 24 - 25 p.b.	4,00	mar 25 - 25 p.b.	kwi 25	2,00	2,00	2,00	2,00
stopa operacji refinansujących	%	2,65	cze 24 - 25 p.b.	4,50	mar 25 - 25 p.b.	kwi 25	2,15	2,15	2,15	2,15

Stopy procentowe EBC



Bilans EBC – struktura aktywów



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

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.