Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 października 2026

Stopy EBC bez zmian, prawdopodobna podwyżka w grudniu.

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 utrzymała stopy procentowe na niezmienionym poziomie, w tym stopę depozytową na poziomie 2,50%.**

- Decyzja rady była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami. Prezes EBC Christine Lagarde wskazała, że rada dyskutowała opcję podwyżki stóp procentowych, niemniej jednomyślnie opowiedziała się za decyzją o utrzymaniu stabilnych stóp, wskazując, że obecne warunki makroekonomiczne oraz wysoka niepewność pozwalają na analizę napływających danych i informacji przez dłuższy okres.

- W komunikacie podtrzymano ocenę, że rada EBC „jest w dobrej pozycji do radzenia sobie z niepewnością wywołaną konfliktem". Tak jak we wcześniejszych miesiącach zapowiedziano uważnie monitorowanie sytuacji i stosowanie podejścia „z posiedzenia na posiedzenie" opartego na napływających danych.

- W komunikacie można natomiast wskazać na pewne istotne zmiany akcentów: z jednej strony wskazanie na przedłużający się szok surowcowy oraz rosnące ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy, z drugiej strony wskazanie na dotychczasowe zacieśnienie warunków finansowych głownie w następstwie wzrostu długoterminowych stóp procentowych, mocniejsze wyeksponowanie ryzyka dla sfery realnej gospodarki oraz stabilny wzrost płac.

- **W naszej ocenie generalny wydźwięk przekazu EBC wskazuje, że dla większości Rady bazowym scenariuszem jest podwyżka stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu w grudniu. Z drugiej strony rada EBC zostawiła sobie furtkę dla ewentualnego przedłużenia pauzy w zaostrzaniu polityki monetarnej.**

- Prezes EBC wskazała, że o ile nie wydarzy się nic niespodziewanego, to „kierunek zmian jest całkiem jasny dla wszystkich" biorąc pod uwagę utrzymujące się podwyższone ryzyko dla stabilności inflacji. Z drugiej strony ten przekaz był lekko łagodzony - Lagarde kilkakrotnie powtórzyła „na obecny moment", mocniej akcentowała także wątek niepewności rozwoju sytuacji.

- Biorąc pod uwagę zmiany w komunikacie oraz wypowiedzi prezes Lagarde, wśród kluczowych czynników, które mogą wpłynąć na decyzję rady EBC w grudniu można wymienić: - rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie i kształtowanie się cen energii po wyborach połówkowych w USA, - istotne wzmocnienie ryzyka dla prognoz wzrostu gospodarczego, - napięcia na rynkach finansowych, przede wszystkim na rynku długu krajów strefy euro.

- Wydaje się, że szczególnie istotny dla rady EBC będzie w kolejnych tygodniach rozwój sytuacji na rynku obligacji państw należących do EMU. Lagarde wskazała właśnie na zacieśnienie warunków finansowych jako istotny nowy czynnik rozwoju sytuacji gospodarczej. W odpowiedzi na pytania

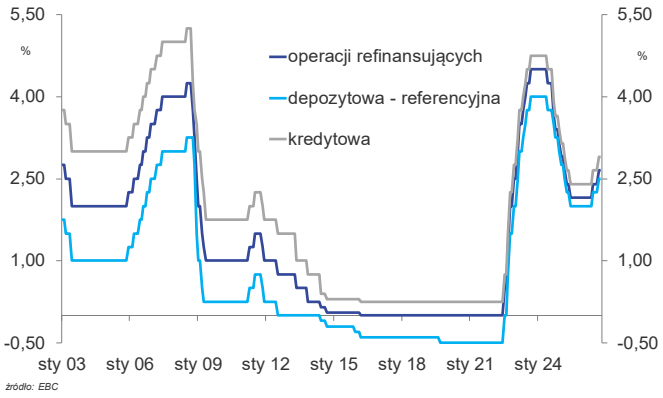
dot. potencjalnej interwencji banku centralnego na rynku długu, prezes wskazała, że koszt długu krajów o gorszych wskaźnikach fiskalnych najprawdopodobniej pozostanie podwyższony i kluczowe dla tych gospodarek będzie postępowanie zgodnie z ramami fiskalnymi UE. Z drugiej strony prezes powiedziała, że jeżeli EBC oceni, że sytuacja rynkowa wpływa na transmisję polityki pieniężnej na gospodarkę, ma stosowne narzędzia i instrumenty, aby niwelować ten wpływ.

- Biorąc pod uwagę dzisiejszy przekaz prezes EBC, założenia jedynie stopniowego stabilizowania się sytuacji na rynku surowców oraz zakładając brak eskalacji ryzyka na rynku długu krajów europejskich, **oczekujemy w grudniu podwyżki stóp procentowych o 25 pkt. baz., w tym stopy depozytowej do poziomu 2,75%.**

- Z drugiej strony założenie stopniowego spadku cen surowców energetycznych w trakcie 2027 r., ryzyka dla prognoz wzrostu gospodarczego oraz rynku długu wspierają scenariusz stabilizacji stóp w 2027 r.

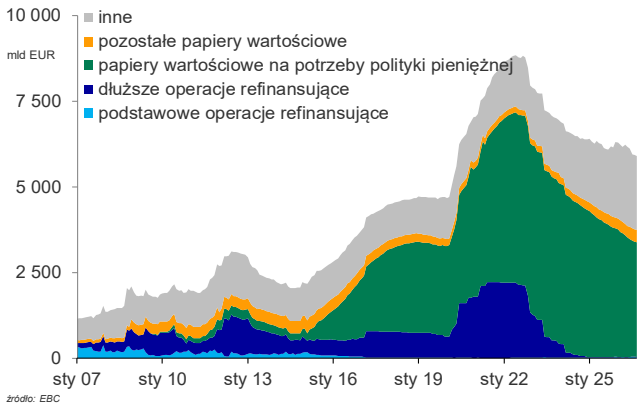
- Prezes Lagarde ogłosiła decyzję o skróceniu swojej kadencji, która formalnie zakończyłaby się w październiku 2027 r.. Zgodnie z informacją EBC Lagarde ustąpi ze stanowiska 7 lutego 2027 r., tj. po lutowym posiedzeniu rady EBC. Spekulacje na ten temat wcześniejszego ustąpienia prezesa Lagarde pojawiały się od kilku miesięcy.

Stopy procentowe EBC



źródło: EBC

Bilans EBC – struktura aktywów



źródło: EBC

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