



EBC: Ostatni krok do zrobienia

[X Obserwuj @BNP_rynk](#)

Na ostatnim posiedzeniu 5 czerwca Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zgodnie z przewidywaniami obniżyła stopy procentowe w strefie euro o 25pb, w tym stopę depozytową (kluczową z perspektywy rynków finansowych) do 2,00%. Decyzja została podjęta niemal jednogłośnie (jeden członek Rady nie poparł wniosku o obniżkę). W trakcie swojej konferencji Prezeska EBC Christine Lagarde stwierdziła, że po decyzji Rada jest w „dobrym miejscu”, aby zmierzyć się z niepewnym otoczeniem makroekonomicznym. Dodała też, że wydaje się, iż EBC zbliża się do końca cyklu łagodzenia polityki pieniężnej.

Analitycy BNP Paribas Markets 360 spodziewają się obecnie, że na najbliższym posiedzeniu w lipcu Rada utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Ostatnie cięcie stóp procentowych o 25pb w obecnym cyklu luzowania polityki pieniężnej spodziewane jest we wrześniu. Wycena rynkowa jest spójna z tą prognozą.

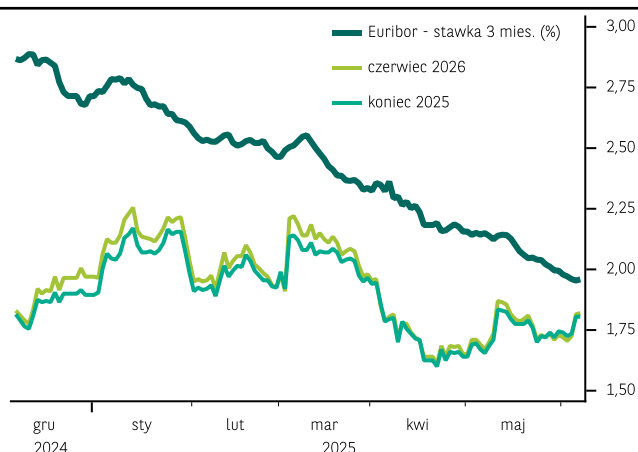
Przekaz płynący po czerwcowym posiedzeniu EBC wskazuje, że po ośmiu dotychczasowych obniżkach stóp procentowych łącznie o 200pb cykl łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro jest już na finiszu. Mimo że przygotowywana przez analityków Banku projekcja inflacji została zrewidowana w dół (obecnie dynamika cen konsumpcyjnych ma w przyszłym roku średniorocznie wynieść 1,6% wobec 1,9% przewidywanych w marcu) Prezeska EBC Christine Lagarde w dużej mierze zignorowała tę zmianę wskazując, że jest to głównie pokłosie założeń dotyczących cen energii i kursu walutowego. Jednocześnie podkreśliła, że w średnim terminie (2027 rok) tempo wzrostu cen ma ustabilizować się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym Banku (2%).

Brak „gołębich” akcentów mimo przesunięcia prognozy inflacji w dół wskazuje naszym zdaniem na spadek apetytu wśród europejskich decydentów na dalsze istotne łagodzenie polityki pieniężnej. Potwierdzać zdają się to słowa Prezeski Lagarde mówiące o tym, iż po czerwcowej decyzji Rada znajduje się w „dobrym miejscu”, aby zmierzyć się z niepewnym otoczeniem makroekonomicznym (w szczególności związanym z polityką handlową USA).

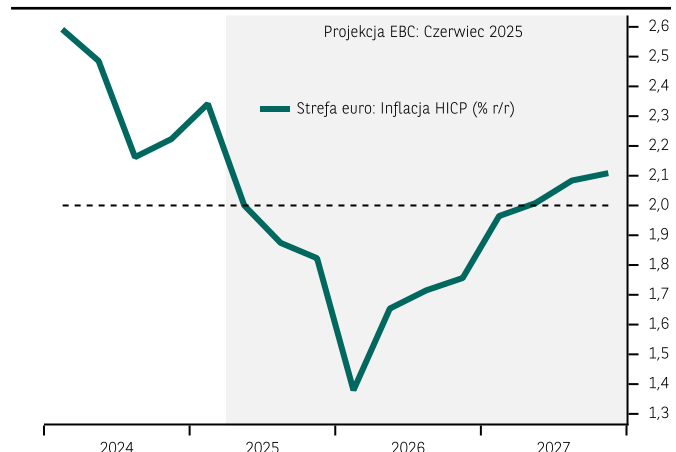
Choć członkowie Rady w dalszym ciągu widzą ryzyko wolniejszego wzrostu PKB w strefie euro w nadchodzących kwartałach (najnowsza projekcja EBC zakłada, że gospodarka zwiększy się o 0.9% w tym i 1,1% r/r w przyszłym roku), w opublikowanym po czerwcowym posiedzeniu komunikacie wskazali oni po raz pierwszy na potencjalny pozytywny wpływ na europejską gospodarkę rosnących nakładów na obronę i infrastrukturę (szczególnie w Niemczech). W efekcie mimo potencjalnego negatywnego wpływu amerykańskich cel na koniunkturę na Starym Kontynencie (ostateczny ich kształt i wysokość powinien być znany latem), władze monetarne we Frankfurcie mogą nie być skłonne do drastycznych reakcji. Wzrost inwestycji bowiem „uczyniłby gospodarkę bardziej odporną na globalne wstrząsy”.

Mimo wszystko analitycy BNP Paribas Markets 360 zakładają, że Rada Prezesów we wrześniu zdecyduje się na jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych o 25pb w tym cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. O ile Prezeska Lagarde stwierdziła, że cykl zbliża się do końca to nie powiedziała, że już się zakończył. Co więcej czerwcowe prognozy EBC oparte były na założeniu spadku stopy depozytywnej do poziomu 1,75%. W efekcie wydaje się, że przed EBC został ostatni krok, jeśli chodzi o dostosowanie poziomu stóp procentowych.

Wykres 1: Stawka Euribor 3m (%) – wycena rynkowa



Wykres 2: EBC – prognoza inflacji (Czerwiec 2025)





Departament Analiz Ekonomicznych i Sektorowych

Michał Dybuła, Główny Ekonomista

Marcin Kujawski, Starszy Ekonomista

Aleksandra Prus, Ekonomista

Wojciech Stępień, Starszy Ekonomista ds. rynków Europy Środkowo-Wschodniej

Tomasz Tyc, Starszy Ekonomista Sektorowy

Kontakt do Departamentu Sprzedaży

Produktów Rynków Finansowych:

tel.: +48 22 566 99 66

Osoba/y zaangażowane w sporządzenie raportu: Marcin Kujawski

Źródła do wykresów: Macrobond, BNP Paribas Bank Polska

WAŻNA INFORMACJA: Niniejsza publikacja została przygotowana przez Bank BNP Paribas Bank Polska S.A. i stanowi publikację handlową w rozumieniu przepisów MiFID II (Dyrektywa 2014/65/EU). Nie stanowi badania inwestycyjnego w rozumieniu MiFID II i w związku z tym nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może być traktowana jako doradztwo inwestycyjne. Nie stanowi również oferty ani propozycji zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani oferty sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez Bank BNP Paribas Bank Polska S.A.

Przedstawione opinie i komentarze pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone.

Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.

BNP Paribas Bank Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 880 491 zł w całości wpłacony.

Bank BNP Paribas Bank Polska S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.