



EBC: Prawdopodobieństwo obniżek spada

[X Obserwuj @BNP_rynki](#)

Na posiedzeniu 24 lipca Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zgodnie z przewidywaniami pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa depozytowa = 2,00%). Decyzja podjęta została jednogłośnie. Choć w samej komunikacji Rady niewiele się zmieniło, to wydaje się, że apetyt na kontynuację łagodzenia polityki pieniężnej wśród decydentów spadł. W efekcie niewykluczone, że czerwcowy obniżka stóp procentowych może okazać się ostatnią w cyklu. Zgodnie z wyceną rynkową prawdopodobieństwo cięcia stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu we wrześniu szacowane jest na 15-20%.

Analitycy BNP Paribas Markets 360 po lipcowym posiedzeniu zmienili swoją prognozę i zakładają, że do końca bieżącego roku stopy procentowe EBC nie ulegną zmianie. Wciąż widzą oni natomiast przestrzeń do potencjalnej nieznacznej podwyżki kosztu pieniądza w strefie euro jesienią przyszłego roku.

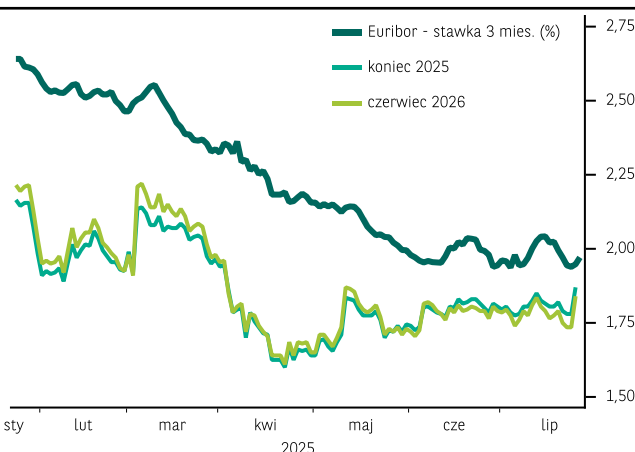
Podczas konferencji prasowej Prezeska EBC Christine Lagarde w dużym stopniu powtórzyła przekaz z poprzedniego posiedzenia Rady Prezesów w czerwcu. Kolejne kroki EBC będą podejmowane „z posiedzenia na posiedzenie”, będą „zależne od danych”, a Europejski Bank Centralny znajduje się „w dobrym miejscu”. W efekcie kwestia kolejnej obniżki/obniżek stóp procentowych w strefie euro wydaje się wciąż być na stole.

Poprzeczka dla dalszego łagodzenia polityki pieniężnej może być jednak ustawiona nieco wyżej, niż mógłby sugerować zarówno dość ambiwalentny komunikat Rady jak i niejednoznaczne wypowiedzi szefowej EBC. W rezultacie, o ile w czerwcu wydawało się, że wyjściowym nastawieniem europejskich władz monetarnych we wrześniu będzie decyzja o obniżce stóp procentowych, to teraz można przypuszczać, że jeśli w europejskiej gospodarce nie dojdzie do wyraźniejszego pogorszenia sytuacji Rada Prezesów utrzyma na następnym posiedzeniu stopy procentowe bez zmian.

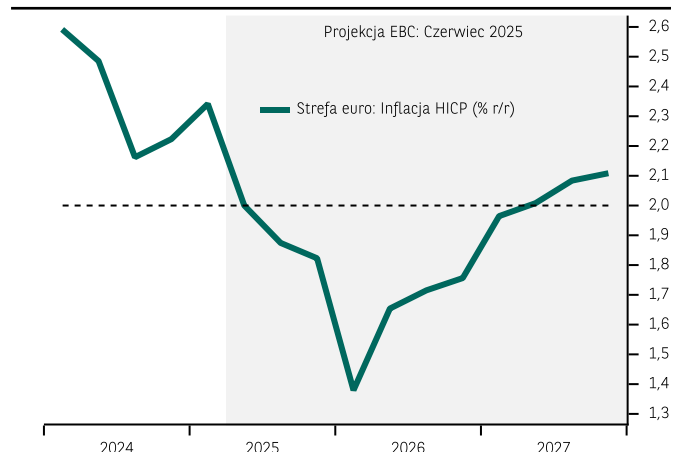
Wskazuje na to kilka elementów. Po pierwsze decydenci zdają się w niewielkim stopniu przejmować prognozowanym w najbliższych miesiącach spadkiem inflacji wyraźnie poniżej wynoszącego 2% celu EBC. W tej kwestii Prezeska Lagarde stwierdziła, że Bank nie będzie działał pod wpływem „nieznacznych” odchyłeń dynamiki cen. Po drugie, mimo że Rada Prezesów wciąż uważa, że ryzyko dla wzrostu gospodarczego w strefie euro odchylone jest w kierunku niższej dynamiki to Prezeska Lagarde podkreśliła, że póki co europejska gospodarka wykazuje się dużą odpornością. Po trzecie, w kwestii amerykańskich cel Rada Prezesów wydaje się przywiązywać równie dużą wagę do niepewności wokół porozumienia, co do ostatecznego poziomu tariff. Innymi słowy sam „deal” Unii Europejskiej z USA może być potraktowany jako czynnik zmniejszający potrzebę łagodzenia polityki pieniężnej, nawet jeśli jego warunki nie są optymalne.

W konsekwencji o ile przed lipcowym posiedzeniem prawdopodobieństwo cięcia stóp procentowych we wrześniu wyceniane było przez rynek na około 50% teraz jest to zaledwie 15-20%. Taka ocena wydaje się być uzasadniona biorąc pod uwagę np. opublikowaną po lipcowej decyzji wypowiedź Prezesa Banku Łotwy Martinsa Kazaksa, który powiedział, że przy braku istotnego wstrząsu nie widzi on potrzeby dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro.

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.