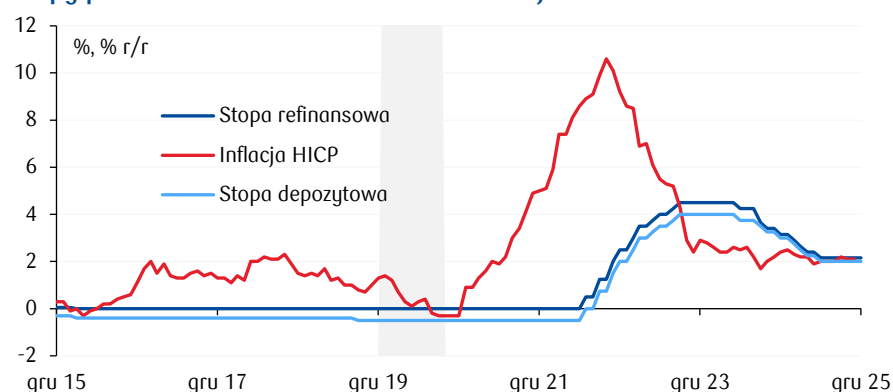


Koniec cyklu obniżek, czas na stabilizację stóp EBC

- Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (depozytowa 2,00%, refinansowa 2,15%). Decyzja ponownie była jednogłosna, a na posiedzeniu nie rozważano ani obniżki, ani podniesienia stóp procentowych.
- Decyzji towarzyszyła nowa projekcja, która w przypadku inflacji HICP nie zmieniła się fundamentalnie względem września, pomimo tego, że wzrost PKB został zrewidowany w górę. EBC przewiduje, że inflacja wyniesie średniorocznie 2,1% w 2025, 1,9% w 2026, 1,8% w 2027. Zgodnie z naszymi wcześniejszymi oczekiwaniami EBC uwzględnił opóźnienie wejścia w życie systemu ETS2, co podniesie ceny energii i podbije inflację HICP do 2,0% w 2028. Bank oczekuje również, że inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności) w kolejnych latach będzie się obniżać, jednak wolniej niż wcześniej zakładano (z 2,4% w tym roku do 2,2% w 2026 oraz 1,9% w 2027). Oczekiwany w tym roku wzrost PKB został podniesiony do 1,4%, w 2026 do 1,2%, w 2027 do 1,4% i na poziomie 1,4% powinien pozostać także w 2028. Za wyższą ścieżkę inflacji odpowiada wolniejsza dezinflacja w usługach, zaś optymizm co do wzrostu PKB jest napędzany przez popyt wewnętrzny.
- W Komunikacie wskazano, że dynamika płac w 3q25 zaskoczyła w górę, jednak wskaźniki wyprzedzające oraz badania ankietowe sugerują, że wzrost wynagrodzeń w kolejnych kwartałach będzie się obniżał, a na koniec 2026 ustabilizuje się poniżej 3% r/r. W związku z wysoce zmiennym otoczeniem zewnętrznym prognozy ponownie obciążone są nadzwyczajną niepewnością.
- W czasie konferencji prasowej Prezeska EBC Ch.Lagarde potwierdziła, że EBC „jest w dobrym miejscu”, choć nie jest to stałe miejsce. Odpowiadając na pytanie o to, czy następną zmianą stóp procentowych będzie obniżka czy podwyżka powiedziała, że wszystkie opcje pozostają na stole. Podkreślała, że Bank podejmuje decyzje na podstawie napływających danych i nie zobowiązuje się do żadnej konkretnej ścieżki stóp procentowych. Ch.Lagarde zapytana o to kto powinien zostać jej następcą powiedziała, że jest wielu dobrych kandydatów, a I.Schnabel (która wyrażała zainteresowanie stanowiskiem Prezeski EBC w niedawnym wywiadzie) jest jedną z nich.
- Utrzymanie stóp EBC na niezmiennym poziomie w grudniu w naszych oczach przesądziło o zakończeniu cyklu obniżek, w związku z czym w 2026 oczekujemy stabilizacji stóp procentowych w strefie euro.

Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP



Źródło: Macrobond, EBC, PKO Bank Polski. Szare pola oznaczają okres recesji.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

 @PKO_Research

<https://centrumanaliz.pkobp.pl/>

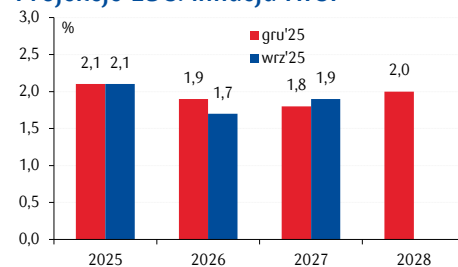
Michał Reczek

Ekonomista

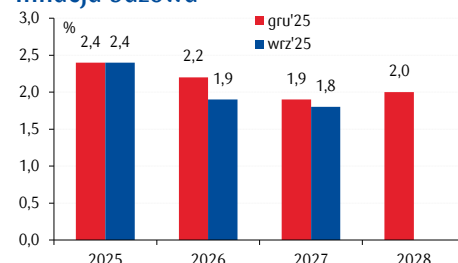
michal.reczek@pkobp.pl

tel. 783 552 546

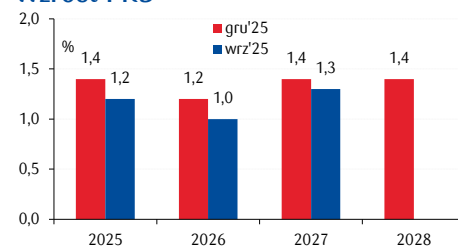
Projekcje EBC: inflacja HICP



Inflacja bazowa



Wzrost PKB



Źródło: EBC, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	693 333 127
-------------	--	-------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na X/Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.