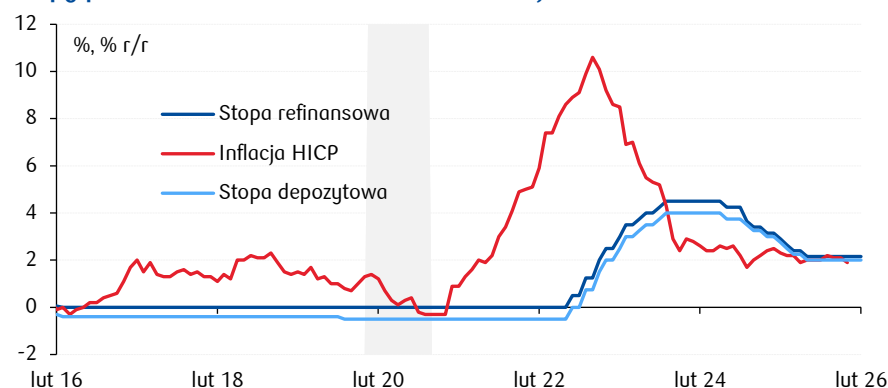


Mocne euro nie wznowi cyklu obniżek?

- Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (depozytowa 2,00%, refinansowa 2,15%).
- Zaktualizowana [ocena](#) Rady Prezesów potwierdziła, że inflacja wciąż znajduje się w dobrym miejscu i powinna ustabilizować się na poziomie docelowym 2% w średnim okresie. Bilans czynników ryzyka dla inflacji pozostaje zrównoważony.
- Wśród czynników ryzyka w górę dla inflacji EBC wymienia: trwały wzrost cen energii, dalszą fragmentację globalnych łańcuchów dostaw, wolniejsze hamowanie dynamiki płac (zwłaszcza w usługach), wzrost wydatków na obronność i infrastrukturę oraz nasilenie ekstremalnych zjawisk pogodowych, które mogą podnosić ceny żywności. **Inflacja może okazać się niższa od prognoz, jeśli:** euro się umocni, cła silniej ograniczą popyt na eksport strefy euro, kraje z nadwyżkami mocy produkcyjnych zwiększą eksport do UE lub rosnąca awersja do ryzyka na rynkach finansowych osłabi popyt.
- W ocenie EBC gospodarka pozostaje odporna w wymagającym globalnym otoczeniu. Wspierająco na wzrost gospodarczy wpływa m.in. stopniowe uruchamianie wydatków publicznych na obronność i infrastrukturę oraz efekty wcześniejszych obniżek stóp procentowych. Perspektywy gospodarcze pozostają jednak niepewne, w szczególności ze względu na globalną politykę handlową oraz napięcia geopolityczne.
- Podczas konferencji Prezes Ch.Lagarde podkreślała, że Bank podejmuje decyzje na podstawie napływających danych a siłą polityki pieniężnej strefy euro jest jej elastyczność. Odnosząc się do ostatnich dyskusji nt. dezinflacyjnego wpływu umocnienia euro Prezes przyznała, że aprecjacja „może obniżyć inflację bardziej, niż obecnie się oczekuje”, ale zwróciła uwagę, że obecny kurs euro wobec dolara, jest bardzo zbliżony do średniego w całym okresie istnienia euro. Jednocześnie zwróciła uwagę, że ryzyka wzrostu inflacji w niepewnym otoczeniu równoważą dezinflacyjny wpływ potencjalnego umocnienia euro.
- W naszej ocenie EBC nie widzi pilnej potrzeby kolejnego ruchu, i nie zmienia stóp dopóki dane (m.in. o inflacji bazowej, płacach, kursie euro) nie dadzą jednoznacznego sygnału. 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/>

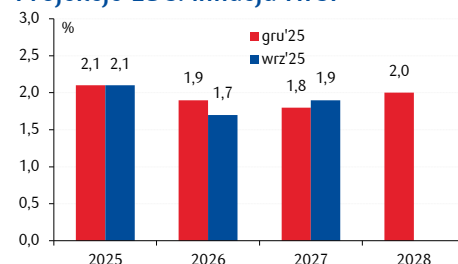
Agnieszka Pierzak

Ekonomistka

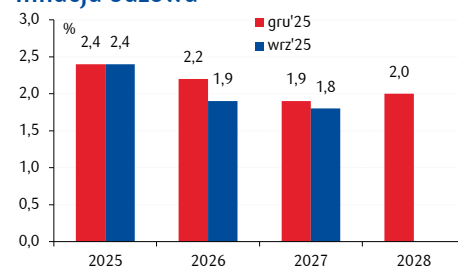
agnieszka.pierzak@pkobp.pl

tel. 666 823 657

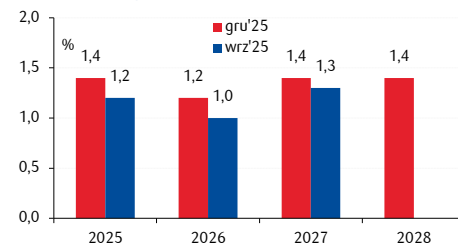
Projekcje EBC: inflacja HICP



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.wojtyniak-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): Urszula Kryńska

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.