

Coraz dalej od scenariusza bazowego

- Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (depozytowa 2,00%, refinansowa 2,15%). Decyzja była zgodna z oczekiwaniami i zapadła jednogłośnie, chociaż na posiedzeniu rozważano także podwyżkę stóp.
- W **ocenie** Rady Prezesów napływające dane są zasadniczo zgodne z wcześniejszą oceną perspektyw inflacji, jednak bilans czynników ryzyka dla inflacji przechylił się w górę, zaś dla wzrostu gospodarczego w dół. Wojna w Zatoce Perskiej wywołała skokowy wzrost cen energii (10,9% r/r w kwietniu), w skutek czego inflacja HICP sięgnęła w kwietniu 3,0% r/r wobec 1,9% r/r jeszcze w lutym. Inflacja bazowa pozostaje stabilna i obniżyła się nieco względem marca. Konflikt wpływa negatywnie na aktywność gospodarczą, wywołał pogorszenie wskaźników koniunktury (szczególnie wśród konsumentów), a także wydłużenie czasów dostaw. Presja na dochody realne będzie zmniejszać skłonność gospodarstw domowych i firm do konsumpcji i inwestycji. **W najbliższym czasie inflacja HICP będzie wyraźnie przekraczać cel na poziomie 2%.** W miarę wydłużania się okresu podwyższonych cen energii, będzie rosło ryzyko, że na inflację HICP zaczną też oddziaływać efekty pośrednie i efekty drugiej rundy.
- Podczas konferencji Prezes Ch.Lagarde podkreśliła, że chociaż decyzja Rady Prezesów bazuje na dostępnych danych, to zapadła w warunkach niepełnej informacji. Kolejne 6 tygodni do posiedzenia EBC w czerwcu będą właściwym czasem na ocenę rozwoju konfliktu, w szczególności jego możliwych skutków, a brak zakończenia wojny również będzie cenną informacją. Dodała, że z pewnością obecna sytuacja coraz bardziej odbiega od scenariusza bazowego. Zapytana dlaczego EBC nie podnosi stóp procentowych, choć podwyżki były wpisane w scenariusze marcowych prognoz, Ch.Lagarde odpowiedziała, że nie wystąpiły jeszcze efekty drugiej rundy, a także nie wzrosła istotnie presja płacowa. Ponadto, wojna wpłynęła na zacieśnienie warunków finansowych względem okresu przedwojennego.
- **Zakładamy, że na najbliższym posiedzeniu, po zapoznaniu się z nową projekcją, EBC podniesie stopy procentowe o 25pb.** Bank mógłby jednak wstrzymać się z podwyżką, gdyby wkrótce doszło do trwałego pokoju między USA i Izraelem a Iranem, który skutkowałby odblokowaniem żeglugi w cieśninie Ormuz oraz istotnym spadkiem cen surowców.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

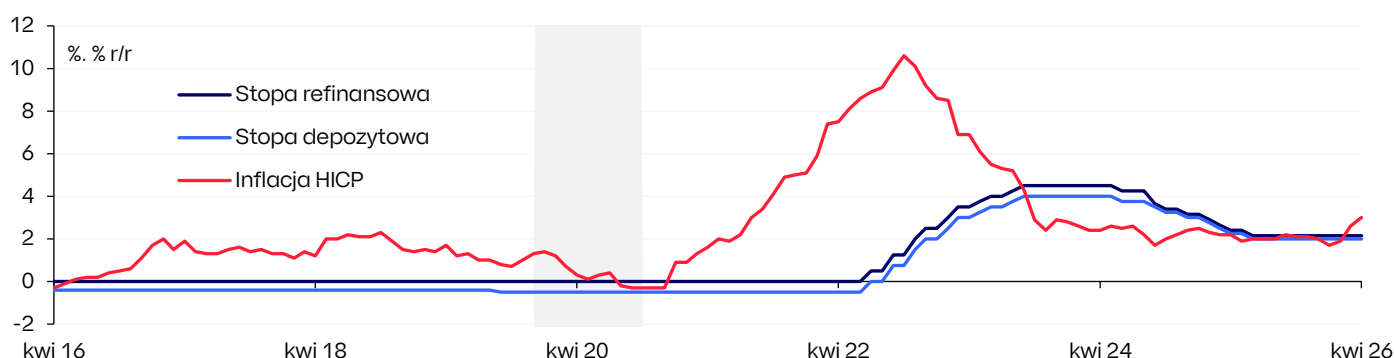
centrumanaliz.pkobp.pl

Michał Reczek

michal.reczek@pkobp.pl

tel. 783 552 546

Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP



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

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

Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczką)	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
dr Anna Sznajderska	anna.sznajderska@pkobp.pl	722 050 645
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](#)

[X](#) @PKO_Research



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 przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.