

## EBC zaostrza kurs w reakcji na „poważny szok energetyczny”

- Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 25pb i była to pierwsza podwyżka od września 2023. Stopa depozytowa wynosi 2,25%, a refinansowa 2,40%. Decyzja była zgodna z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami i zapadła jednogłośnie, a na posiedzeniu nie dyskutowano innych możliwych decyzji (pauzy lub podwyżki o 50pb).
- Na posiedzeniu Rada Prezesów zapoznała się z nowymi projekcjami makroekonomicznymi, w tym także ze zaktualizowanym scenariuszem negatywnym, a także scen. łagodnym zakładającym niższe niż w scen. bazowym ceny energii. Prezeska EBC Ch.Lagarde powiedziała, że podniesienie stóp o 25pb było uzasadnione w każdym analizowanym scenariuszu, również łagodnym. W związku z wyższymi prognozowanymi cenami energii inflacja HICP w 2026 i 2027 będzie wyższa niż zakładano w marcu (por. wykres na marginesie). Wyższe ceny energii częściowo przełożą się także na przyspieszenie inflacji bazowej w tym i kolejnym roku. W związku z przedłużającym się szokiem energetycznym EBC ponownie zrewidował w dół prognozy wzrostu PKB w 2026 i 2027. Bilans czynników ryzyka dla inflacji znów przesunięty jest w górę, zaś dla wzrostu gospodarczego ponownie przechylony w dół, a przedłużający się okres zaburzeń w podaży surowców może doprowadzić do silniejszego i dłuższego (niż obecnie się oczekuje) wzrostu cen energii.
- W ocenie Rady Prezesów wojna na Bliskim Wschodzie wpływa negatywnie na aktywność gospodarczą i prowadzi do spowolnienia, szczególnie w usługach. Rynek pracy pozostaje odporny, a dynamika wynagrodzeń w strefie euro zwalnia i będzie obniżać się w kolejnych kwartałach. Krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne wyraźnie przekraczają cel inflacyjny (4,0% r/r w kwietniu), natomiast oczekiwania w dłuższym terminie wspierają stabilizację inflacji w średnim okresie. Inflacja HICP w najbliższym czasie jeszcze wzrośnie i będzie przekraczać cel EBC aż do 1h27.
- W bazowym scenariuszu zakładamy, że na kolejnych posiedzeniach EBC utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie, choć głównym czynnikiem niepewności dla tej prognozy jest dalsze trwanie szoku energetycznego. Ch.Lagarde nie odpowiedziała czy podwyżka jest początkiem nowego cyklu. Wyceny rynkowe (implikowane z kontraktów FRA) dalej wyceniają kolejne podwyżki stóp jeszcze w tym roku.

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO\\_Research](#)

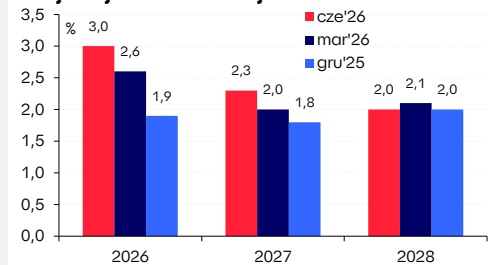
centrumanaliz.pkobp.pl

Michał Reczek

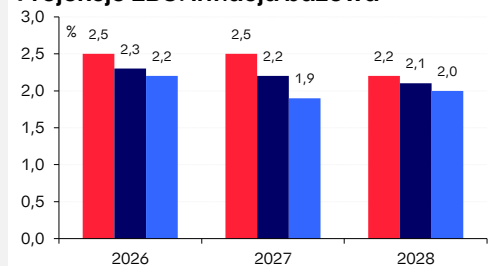
michal.reczek@pkobp.pl

tel. 783 552 546

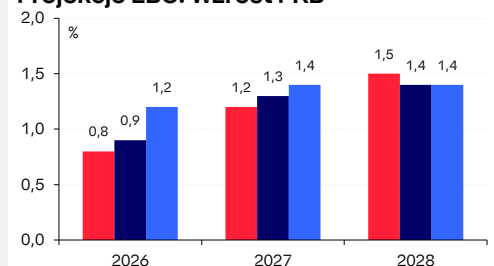
### Projekcje EBC: Inflacja HICP



### Projekcje EBC: Inflacja bazowa

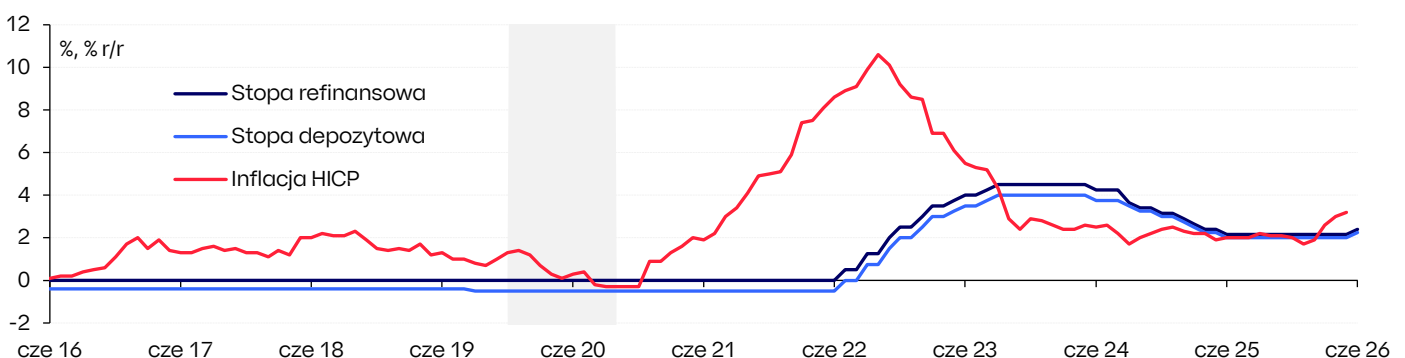


### Projekcje EBC: Wzrost PKB



Źródło: EBC, PKO Bank Polski.

### 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](mailto:pkoresearch@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektorka Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierowniczka)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
dr Anna Sznajderska	<a href="mailto:anna.sznajderska@pkobp.pl">anna.sznajderska@pkobp.pl</a>	722 050 645
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: [centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja](https://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):** Anna Wojtyniak-Stefańska

#### 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.