

Kierunek polityki EBC jest jasny – w grudniu podwyżka

- Europejski Bank Centralny, zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami, **utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa depozytowa wynosi 2,50%, a stopa refinansowa 2,65%.** Decyzja była jednomyślna, choć poprzedziła ją debata o podniesieniu stóp już na październikowym posiedzeniu.
- W **komunikacie** Bank odnotował, że choć pełny efekt szoku energetycznego **jeszcze przed nami, to inflacja bazowa dotychczas pozostała względnie stabilna** (we wrześniu wyniosła 2,3% r/r), a dane o wynagrodzeniach nie pokazują narastającej presji płacowej. Inflacja HICP w strefie euro we wrześniu przyspieszyła do 3,8% r/r z 3,2% r/r w sierpniu, zaś ceny energii wzrosły o 18,9% r/r. Krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne wzrosły, jednak oczekiwania w dłuższym okresie pozostają zakotwiczone blisko celu 2%.
- Podczas konferencji prasowej Ch.Lagarde powiedziała, że **ryzyko przyspieszenia inflacji wzrosło, jednak na ten moment EBC nie widzi większego ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy niż to uwzględnione we wrześniowej projekcji.** Dodała, że Rada Prezesów dyskutowała przede wszystkim o dwóch istotnych zmianach względem września – jeszcze wyższych cenach energii (ropy, ale również marży rafinerijnej, paliw oraz gazu), a także zaostreniu warunków finansowych w związku ze wzrostem rentowności obligacji.
- Prezeska EBC zwróciła uwagę, że **sytuacja bieżąca mogłaby uzasadniać podwyżkę stóp już w październiku, jednak do kolejnego posiedzenia w grudniu Rada Prezesów zapozna się z szeregiem publikacji, które sprawią, że decyzja o podwyżce będzie mocniej oparta na danych.** Będzie to m.in. grudniowa projekcja EBC, dane inflacyjne za październik i listopad, wzrost PKB w 3q26, dane o wynagrodzeniach w 3q26, a także dane o zatrudnieniu, produkcji przemysłowej i wskaźnikach PMI. EBC uwzględni również rozwój sytuacji geopolitycznej i cen energii. Pytana czy EBC podniesie stopy w grudniu powiedziała, że „kierunek podróży” polityki pieniężnej EBC jest „całkiem jasny dla wszystkich”, o ile nie wystąpią istotne zmiany.
- Jeszcze przed ogłoszeniem decyzji Rady Prezesów EBC Ch.Lagarde poinformowała, że **odejdzie z EBC 7 lutego 2027**, choć jej kadencja Prezeski dobiega końca dopiero w październiku 2027. Powodem wcześniejszego odejścia jest chęć zabierania głosu w ważnych dla niej sprawach bez konieczności zachowania neutralności.
- Zakładamy, że **EBC podniesie stopy procentowe na posiedzeniu w grudniu.** Z kolei pod koniec 2027, w miarę obniżania się inflacji HICP do celu za sprawą efektu bazy, może pojawić się przestrzeń do złagodzenia polityki pieniężnej.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

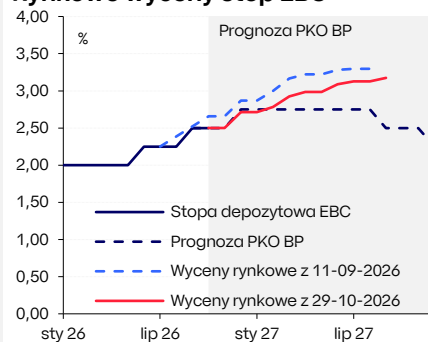
centrumanaliz.pkobp.pl

Michał Reczek

michal.reczek@pkobp.pl

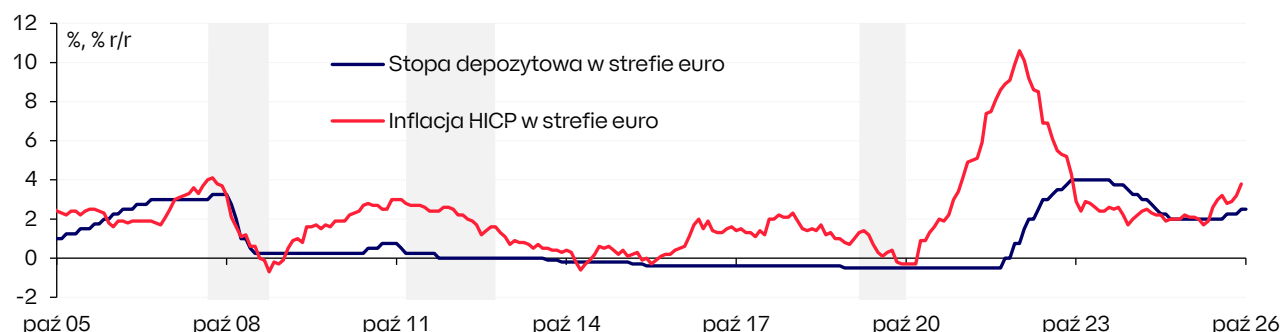
tel. 783 552 546

Rynkowe wyceny stóp EBC



Źródło: EBC, Bloomberg, PKO Bank Polski.

Stopa depozytowa EBC na tle inflacji HICP i okresów recesji



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 (Menedżerka)	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): 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 dolozył 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.