

## Gołębia podwyżka stóp w strefie euro

- Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 25pb, w tym refinansową do 4,50% oraz depozytową do 4,00%. Podwyżka miała naszym zdaniem „gołębi” charakter. EBC ocenił, że obecny poziom stóp, utrzymany przez odpowiednio długi okres, w istotny sposób przyczyni się do szybkiego powrotu inflacji do celu. Dalsze decyzje będą zależeć od napływających danych, jednak najpewniej EBC będzie się teraz zastanawiać nie czy podnosić stopy, ale kiedy zacząć je obniżać. Bank podniósł stopy procentowe, ponieważ inflacja pozostaje „zbyt wysoka przez zbyt długo”. Dla decyzji kluczowe były trzy aspekty: bieżąca presja inflacyjna, perspektywy inflacji oraz siła mechanizmu transmisji polityki pieniężnej.
- W [komunikacie](#) oceniono, że aktywność w gospodarce pozostanie ograniczona, po stagnacji widocznej w pierwszej połowie roku. Zauważono też słabość sektora usługowego, który wcześniej pozostawał odporny na spowolnienie. Nie zmienia się jednak odporność rynku pracy. EBC zauważa, że większość miar inflacji bazowej zaczyna spadać, w miarę jak popyt i podaż zrównują się, a wpływ wcześniejszych podwyżek cen energii zanika. Jednocześnie wewnętrzna presja cenowa pozostaje silna.
- Nowe prognozy makro, przygotowane przez ekonomistów EBC pokazały w 2023 i 2024 wyższą inflację niż przewidywano w czerwcu, ale inflacja oczekiwana w 2025 (2,1%) została nieznacznie obniżona. Co istotne nieznacznie w dół przesunęły się prognozy inflacji bazowej. Jednocześnie EBC oczekuje znacznie słabszego wzrostu gospodarczego w całym horyzoncie prognozy, przy czym oczekiwania na 2024 zostały obniżone o aż 0,5pp, do 1,0% (choć Ch.Lagarde sugerowała, że to w dużej mierze „efekt przeniesienia” obecnej stagnacji). Ryzyko dla prognoz wzrostu jest nadal niesymetryczne, z większym prawdopodobieństwem słabszego wyniku. Szefowa EBC przyznała, że ożywiona dyskusja podczas posiedzenia była skupiona na znaczącej ilości nowych dostępnych danych. Niektórzy bankierzy na ich podstawie uznali, że właściwa byłaby przerwa w cyklu zacieśniania pol. pieniężnej, zdecydowana większość poparła jednak dokonaną podwyżkę.
- Ch.Lagarde podkreślała postęp dezinflacji, do którego przyczyniają się dotychczasowe podwyżki stóp procentowych, a proces ich transmisji do gospodarki jest silniejszy niż w poprzednich cyklach. Szefowa EBC nie wyjaśniła, co znaczy „wystarczająco długi okres”, w którym stopy powinny być utrzymane na obecnym poziomie, aby spowodować spadek inflacji do celu. W naszej ocenie znaczące ryzyko dla wzrostu gospodarczego strefy euro skłoni bank centralny do obniżki stóp procentowych w połowie 2024.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

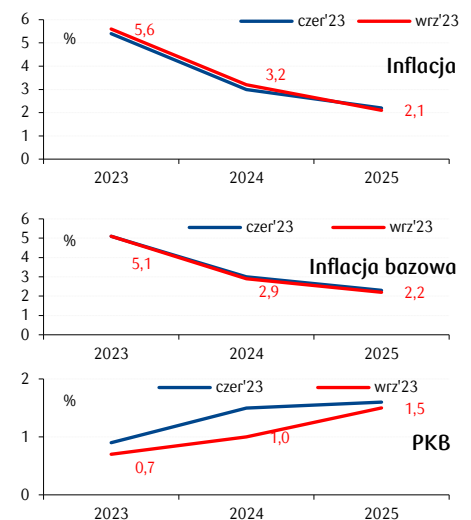
analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 67 97

[@PKO\\_Research](#)

[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

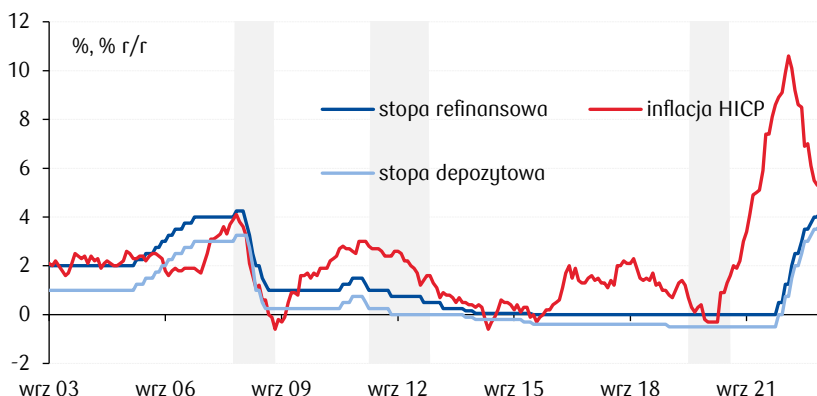
Urszula Kryńska  
Ekonomistka  
urszula.krynska@pkobp.pl  
tel. 722 060 794

### Projekcja EBC na tle poprzedniej



Źródło: Bloomberg, PKO Bank Polski.

### Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP



## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: 22 521 80 84  
email: DAE@pkobp.pl

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 693 333 127

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
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
Anna Wojtyniak	<a href="mailto:anna.wojtyniak@pkobp.pl">anna.wojtyniak@pkobp.pl</a>	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

Nasze analizy znajdziesz również na **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. Puławska 15, 02-515 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.