

Rumunia działa, Polska zostaje w tyle

Dziś w centrum uwagi:

- **Bank Anglii na dzisiejszym posiedzeniu nie zmieni parametrów polityki pieniężnej.** Za brakiem zmian w parametrach polityki pieniężnej przemawia m.in. fakt, że chociaż od ostatniego posiedzenia wzrost PKB zaskoczył pozytywnie, to inflacja bazowa była niższa od oczekiwań.
- **Dane o handlu zagranicznym Niemiec** pokażą jednorazowe obniżenie obrotów eksportowych i importowych w grudniu. Trend wzrostowy niemieckiego eksportu jest nadal beneficjentem ożywienia w światowym handlu.

Przegląd wydarzeń:

- **RPP nie zmieniła stóp procentowych**, a chociaż w konferencji prasowej uczestniczyli członkowie o bardziej jastrzębich poglądach, to jej wymowa była zdecydowanie gołębia (więcej str.2).
- **Rumuński bank centralny podniósł stopy procentowe**, co było zgodną z oczekiwaniami rynkowymi reakcją na nasilenie się presji inflacyjnej. Główna stopa wynosi obecnie 2,25%, a bank Rumunii jest drugim po banku Czech bankiem, który znajduje się w cyklu zacieśnienia polityki monetarnej.
- Wg szacunku MRPIPS **stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w sty. do 6,9% z 6,6% w gru.** (PKO i kons. 6,9%) co oznacza utrzymanie solidnego trendu spadkowego z końca 2017. Przyjmując szacunek MRPIPS po odsezonowaniu stopa bezrobocia obniżyła się o 0,1pp osiągając nowe minimum na poziomie 6,4%. Pomimo ograniczeń podażowych (nasilający się brak wykwalifikowanych pracowników) sytuacja na rynku pracy ciągle się poprawia.
- Po ponad 4 miesiącach od wyborów w Niemczech **liderzy SPD i CDU/CSU osiągnęli porozumienie koalicyjne**, które teraz musi zostać zatwierdzone przez członków SPD. Werdykt partii powinien być znany w przeciągu 2 tygodni.
- Zgodnie z oczekiwaniami **produkcja niemieckiego przemysłu spadła w gru. o 0,6% m/m** po solidnym wzroście o 3,1% m/m w lis. Kondycja sektora pozostaje dobra (wspierana przez napływ zamówień eksportowych), a w ujęciu r/r wzrost produkcji przyspieszył do 6,5% z 5,5%.
- **Wyraźne ożywienie w chińskim eksporcie (11,1% r/r) i imporcie (36,9% r/r)** w sty. wskazuje na utrzymanie silnego popytu w światowej gospodarce.
- **Komisja Europejska zrewidowała w górę prognozy wzrostu gospodarczego dla strefy euro na 2018-19 do 2,3% i 2,0%** (wobec 2,1% i 1,9% oczekiwanych jesienią). **Wzrósł także optymizm Komisji dotyczący polskiej gospodarki (choć wciąż oczekiwania są poniżej naszej prognozy).** W najbliższych dwóch latach oczekiwany jest wzrost na poziomie 4,2% oraz 3,6% (wobec 3,8% oraz 3,4% poprzednio), a jego głównym motorem ma pozostać popyt krajowy.

Główny Ekonomista

Piotr Bujak
piotr.bujak@pkobp.pl
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

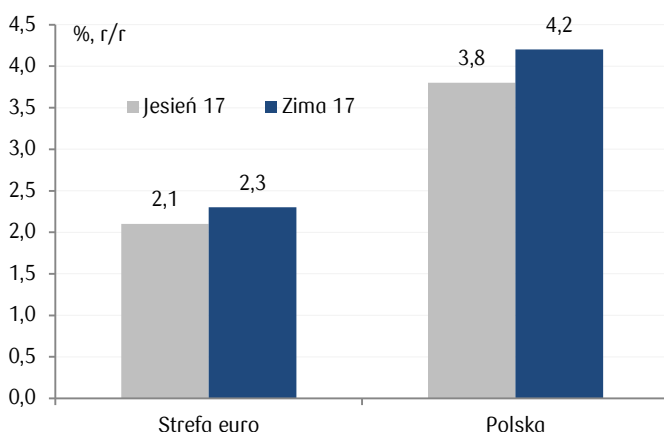
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
marcin.czaplicki@pkobp.pl
tel. 22 521 54 50

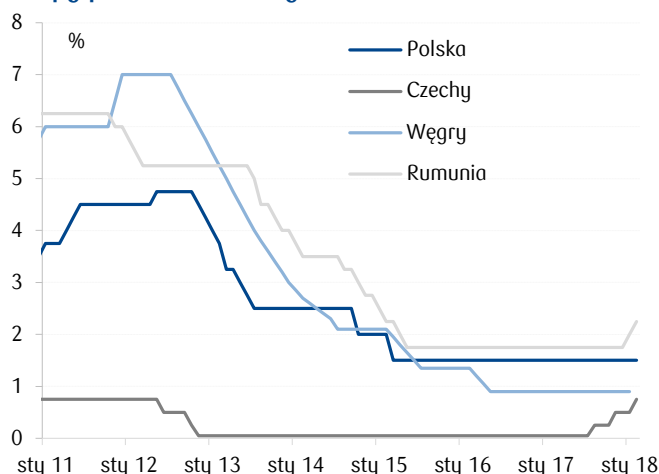
Urszula Kryńska
Ekonomistka
urszula.krynska@pkobp.pl
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Prognozy wzrostu PKB w 2018 r.



Stopy procentowe w regionie



Gołębi śpiew jastrzębi

Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła głównych stóp procentowych NBP (stopa referencyjna: 1,50%).

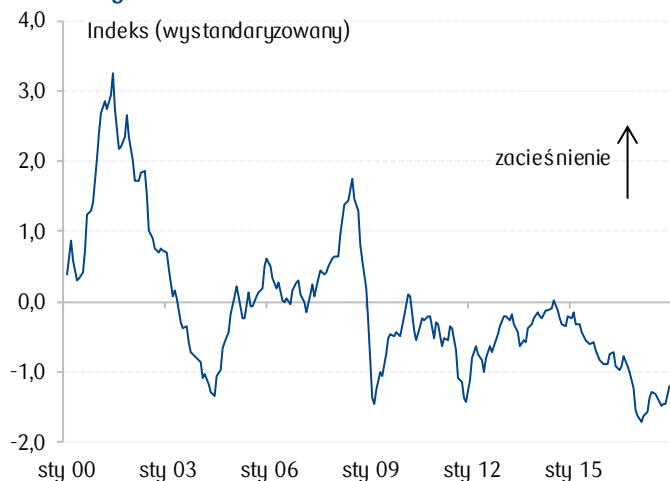
Wymowa [komunikatu](#) pozostała gołębia, nowym akcentem było zwrócenie uwagi na prawdopodobny wzrost inwestycji przedsiębiorstw w 4q17.

Konferencja po posiedzeniu Rady również przybrała gołębi ton. Prezes A.Głapiński łagodził wywołane jego wcześniejszymi komentarzami oczekiwania na potencjał do podwyżek stóp w 2019. Podkreślił, że z dużym stopniem pewności nie będzie podwyżek w 2018. Nie chcąc wybiegać ze swoimi prognozami w przyszły rok zaznaczył że **preferowałby, aby stopy pozostały na stabilnym poziomie** (co umacnia nas w przeświadczeniu, że obecny poziom stóp stanowi dla niego „nowy” poziom równowagi). Dodał, że sam stawiałby na to, że stopy nie zostaną podniesione także w pierwszych kwartałach 2019 r. Jednocześnie podkreślił, że przed ewentualną podwyżką stóp RPP odnotowywałaby na swoich posiedzeniach zmiany zachodzące w gospodarce, tak aby przygotować uczestników rynku na swoje decyzje. Zwrócił uwagę, że RPP szczególnie obserwuje sytuację w strefie euro oraz na krajowym rynku pracy, niemniej wciąż nie widzi nadmiernego wzrostu płac w stosunku do wydajności (korygowanej o inflację).

Obecny na konferencji J.Osiatyński wskazał na **oczekiwania inflacyjne, które sugerują, że obecna polityka NBP jest bezpieczna**. Zauważył jednocześnie, że w porównaniu z wcześniejszymi miesiącami wyhamował trend wzrostowy wynagrodzeń. Odbicie inwestycji prywatnych powinno przełożyć się na wzrost wydajności pracy. **Ł.Hardt dodał, że prawdopodobieństwo braku konieczności podwyżek stóp w najbliższym czasie jest wyższe niż kilka miesięcy temu**. Zaznaczył, że do zmiany nastawienia skłoniła go niższa niż oczekiwał inflacja bazowa w grudniu (0,9% r/r vs oczekiwane przezeń 1,1% r/r).

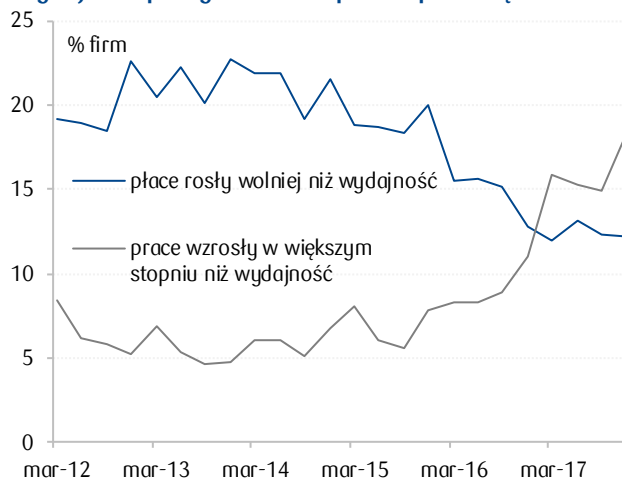
Zmiana funkcji reakcji RPP (wyższa waga wzrostu PKB oraz postrzeganie obecnego poziomu stóp za neutralny), umocnienie kursu złotego, a także gołębia retoryka Rady i brak nierównowag zewnętrznych **oznaczają, że naszym zdaniem RPP wstrzyma się z pierwszą podwyżką stóp** (pomimo pojawiających się nierównowag wewnętrznych) **przynajmniej do 2019 r.**

Monetary Conditions Index



Źródło: GUS, BIS, NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski.

Wydajność pracy vs wzrost płac w przedsiębiorstwach



Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 2 lutego						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sty)	14:30	160 tys.	175 tys.	--	200 tys.	Solidny wzrost zatrudnienia oraz płace rosnące najszybciej od 2009 mogą być dla Fed wystarczającym argumentem, aby podnieść stopy procentowe na posiedzeniu w marcu. W strukturze wzrostu PKB coraz istotniejszą rolę odgrywają inwestycje. Sytuacja na rynku pracy wspiera nastroje konsumentów w USA.
USA: Stopa bezrobocia (sty)	14:30	4,1%	4,1%	--	4,1%	
USA: Przeciętna płaca (sty)	14:30	2,5% r/r	2,6% r/r	--	2,9% r/r	
USA: Zamówienia na dobra trwałe (rew., gru)	16:00	1,7% m/m	2,9% m/m	--	2,8% m/m	
USA: Zamówienia fabryczne (gru)	16:00	1,7% m/m	0,6% m/m	--	1,7% m/m	
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (rew., sty)	16:00	95,9 pkt.	94,4 pkt.	--	95,7 pkt.	
Poniedziałek, 5 lutego						
EUR: Indeks Sentix (lut)	10:30	32,9 pkt.	33,0 pkt.	--	31,9 pkt.	Pierwszy lutowy indeks koniunktury potwierdza utrzymujące się pozytywne nastroje inwestorów finansowych. Konsumpcja była zapewne ważnym motorem solidnego wzrostu PKB odnotowanego w 4q17 (2,7% r/r).
EUR: Sprzedaż detaliczna (gru)	11:00	3,9% r/r	1,9% r/r	--	1,9% r/r	
Wtorek, 6 lutego						
GER: Zamówienia w przemyśle (gru)	8:00	-0,1% m/m	0,7% m/m	--	3,8% m/m	Solidny popyt (eksportowy) na niemieckie towary utrzymywał się także pod koniec 2017r. Utrzymanie pozytywnego obrazu amerykańskiego rynku pracy.
USA: Raport JOLTS (gru)	16:00	5,98 mln	--	--	5,81mln	
Środa, 7 lutego						
GER: Produkcja przemysłowa (gru)	8:00	3,1% m/m	-0,7% m/m	--	-0,6% m/m	Spadek produkcji w Niemczech odzwierciedla głównie czynniki jednorazowe. Kolejne gołębie wypowiedzi jastrzębich członków potwierdzają, że szanse na podwyżki stóp w 2018r. wyraźnie spadły. Bank centralny kontynuuje rozpoczęty w styczniu cykl podwyżek stóp w obliczu przyspieszającej inflacji oraz solidnego wzrostu gospodarczego.
POL: Stopa referencyjna NBP	--	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	
RO: Posiedzenie banku centralnego	--	2,00%	2,25%	--	2,25%	
Czwartek, 8 lutego						
CHN: Bilans handlowy (sty)	--	54,7 mld USD	54,1 mld USD	--	20,34 mld USD	Wzrost importu o blisko 37% sprowadził nadwyżkę handlową do najniższego poziomu od 11 miesięcy pomimo przyspieszenia dynamiki eksportu.
GER: Eksport (gru)	8:00	4,1% m/m	-0,8% m/m	--	--	
GER: Import (gru)	8:00	2,3% m/m	-0,5% m/m	--	--	Proeksportowa gospodarka Niemiec jest beneficjentem ożywienia w światowym handlu.
GER: Bilans handlowy (gru)	8:00	22,3 mld EUR	21,9 mld EUR	--	--	
UK: Posiedzenie BoE	13:00	0,5%	0,5%	--	--	Listopadowa podwyżka stóp nie była początkiem cyklu, od ostatniego posiedzenia wzrost PKB zaskoczył pozytywnie, inflacja bazowa była natomiast poniżej oczekiwań.
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	230 tys.	230 tys.	--	--	
Piątek, 9 lutego						
CHN: Inflacja PPI (sty)	2:30	4,9% r/r	4,4% r/r	--	--	Pomimo spowolnienia dynamiki cen producentów, w obliczu umocnienia kursu juana, Chiny pozostają eksporterem inflacji. Relatywnie słaby funt i ożywienie w światowym handlu wspierają brytyjski sektor przemysłowy.
CHN: Inflacja CPI (sty)	2:30	1,8% r/r	1,5% r/r	--	--	
UK: Przetwórstwo przemysłowe (gru)	10:30	3,5% r/r	1,2% r/r	--	--	

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski. *dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

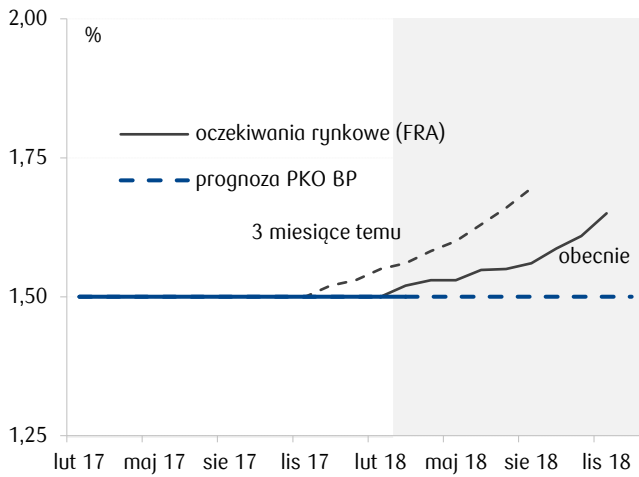
Polityka pieniężna

Członkowie RPP Jastrzębiomierz* Wybrane wypowiedzi

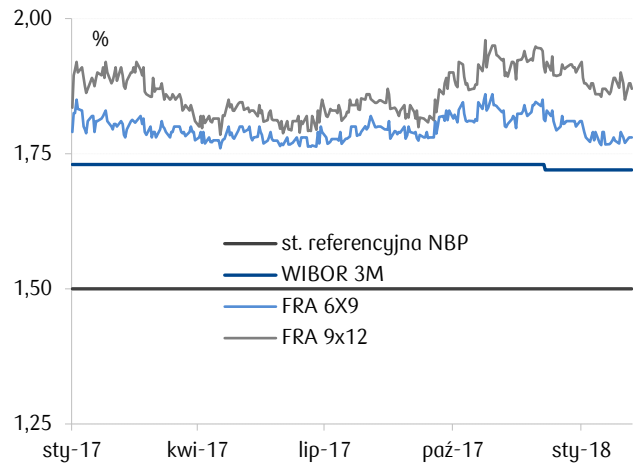
K. Zubelewicz	4,9	„Od początku swojego członkostwa w RPP uważałem i nadal uważam, że lepiej jest zacząć wcześniej podwyższać stopy procentowe małymi krokami niż być później zmuszonym do skokowych, większych podwyżek ” (18.12.2017, PAP).
E. Gatnar	4,6	„Moje argumenty przemawiające za zaostrzeniem polityki monetarnej już w pierwszym kwartale (2018 roku) osłabły w związku z głębszym niż zakładałem wyhamowaniem inflacji w grudniu (...) Jeżeli więc ścieżka nowej projekcji potwierdzi, że w 2019 roku będziemy mieli spowolnienie PKB i wzrost inflacji, to moim zdaniem na podwyżkę stóp należałoby się zdecydować w tym roku. Jeśli natomiast marcowa projekcja pokaże, że PKB wcale nie hamuje, a inflacja nie przyspiesza, to uważam, że z decyzją o podwyżkach stóp można poczekać na przykład na kolejną projekcję. Oczywiście cały czas mając na uwadze czas transmisji decyzji Rady” (17.01.2018, Reuters).
Ł. Hardt	4,2	„Nowe prognozy DAE NBP pokazują, że w 2019 roku inflacja będzie powyżej celu i będzie w trendzie wzrostowym, choć nadal będzie w paśmie odchyłań od celu. Jeśli na początku 2018 roku wszystko będzie wskazywało na to, że ten scenariusz się materializuje, to będzie moment na rozważenie niewielkiej podwyżki stóp. To, że na konferencji w listopadzie powiedziałem, że jest za wcześnie na podnoszenie stóp, nie oznacza, że za wcześnie będzie też w lutym albo w marcu (...) Podjęcie decyzji o podwyżce byłoby łatwiejsze w przypadku zmiany polityki przez EBC, ale brak zmian we Frankfurcie sam w sobie podwyżek stóp też nie wyklucza ” (15.11.2017, PAP).
J. Osiatyński	3,3	„Nie podzielam optymizmu większości Rady Polityki Pieniężnej, że będziemy mogli czekać do końca przyszłego roku. Potrzeba zmiany nastawienia, i być może także decyzja o zacieśnieniu przyjdzie wcześniej (...) Jako że nic nie wskazuje, żeby dynamika płac mogła się kształtować poniżej produktywności pracy, wątpię, żeby Polska mogła bezpiecznie prosperować z tym samym poziomem stopy procentowej przez cały 2018 r. ” (20.11.2017, PAP) „Dynamika wynagrodzeń oraz kurcząca się podaż pracy to są te wyzwania, przed którymi stoimy. Jeśli sobie z nimi nie będziemy mogli poradzić, to obawiam się, że może nastąpić zachwianie tej dzisiejszej, stosunkowo niezłej równowagi makroekonomicznej, co będzie wymagało działań dostosowawczych zarówno w polityce fiskalnej, jak i w polityce pieniężnej.” (15.12.2017, PAP).
R. Sura	2,7	„W marcu będziemy się zapoznawać z kolejną projekcją inflacji i jeśli w niej będą zawarte dane wskazujące na niekorzystne tendencje w kwestii naszych procesów inflacyjnych, to będzie to powód do tego, żeby w II połowie przyszłego roku myśleć nad ewentualną zmianą nastawienia. Podkreślam, że dotychczasowe dane nie dają podstaw do myślenia o zmianie stóp procentowych” (11.12.2017, PAP)
J. Kropiwnicki	2,4	„Jeszcze przynajmniej przez rok nie wydaje mi się, żebyśmy byli w sytuacji, która pozwoli nam na podjęcie decyzji o podwyżce stóp procentowych” (16.11.2017, PAP, Bloomberg)
G. Ancyparowicz	2,3	„Jeżeli nie pojawią się żadne sygnały, że mamy jakąś wybujałą akcję kredytową - a nic na to nie wskazuje, i wszystkie czynniki inflacyjne będą albo czynnikami bazy, albo będą wynikać z czynników niezależnych, to jest bardzo prawdopodobne, że stopy procentowe przez cały rok będą na tym poziomie jak teraz” (17.01.2018, PAP)
A. Głapiński	1,1	„Przewiduję, że do końca 2018 roku stopy proc. nie będą musiały być podnoszone. Jeśli w przyszłości, w przyszłym roku, będą podnoszone, to znaczy, że gospodarka będzie się dobrze rozwijać i że nastąpi pewna sytuacja - czy to wzrost płac będzie za szybki ze względu na pewne elementy czy wzrost cen nastąpi z innych powodów kosztowych , bo np. niepokojąco zaczyna rosnąć cena ropy. Tylko takie powody, ale wewnętrznych przyczyn istotnych nie ma.” (24.01.2018, PAP)
J. Żyżyński	1,2	„Nie ma popytu na kredyt takiego, żeby zmuszało to do podwyższania stóp procentowych . Naszym celem jest ustabilizowanie oczekiwań i na razie nie ma powodu, żeby te oczekiwania zmieniać.” (10.10.2017r., PAP)
E. Łon	1,1	„Trzeba też podkreślić związek między zachowaniem kursu złotego, a faktycznym charakterem polskich warunkowań monetarnych. Jestem zwolennikiem tezy, że silne umocnienie złotego z jakim mieliśmy do czynienia na przestrzeni ostatnich kilkunastu miesięcy jest swoistym substytutem zaostrzenia polskiej polityki pieniężnej (...) Z tego też powodu uważam, że w perspektywie najbliższych 12 miesięcy możliwe byłoby poparcie przeze mnie, w którymś momencie wniosku o obniżkę stóp procentowych, gdyby np. okazało się, że uwarunkowania walutowe sprzyjają poparciu takiej decyzji” (29.01.2017, PAP)

*im wyższy wskaźnik tym bardziej „jastrzębie” poglądy. Z uwagi na brak wyników głosowań z udziałem członków „nowej” RPP uszeregowanie dokonane na podstawie wyników ankiety PAP (skala 1-5).

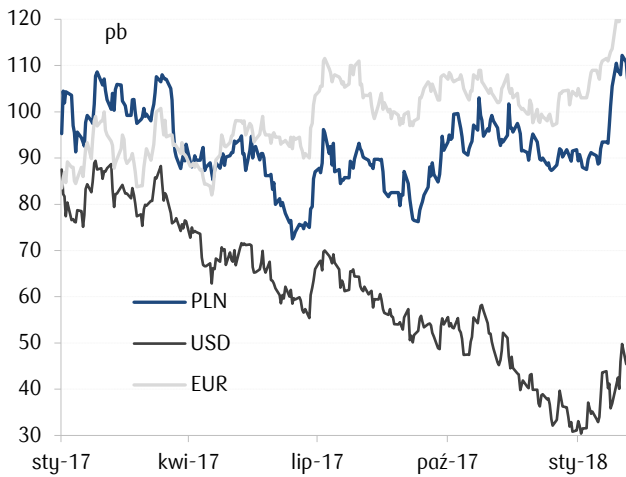
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



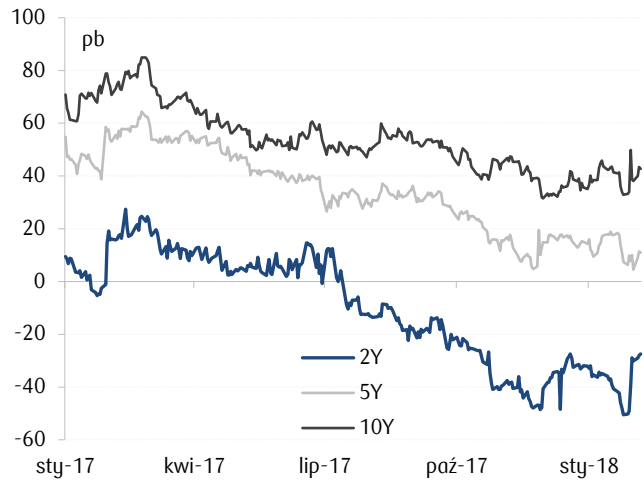
Krótkoterminowe stopy procentowe



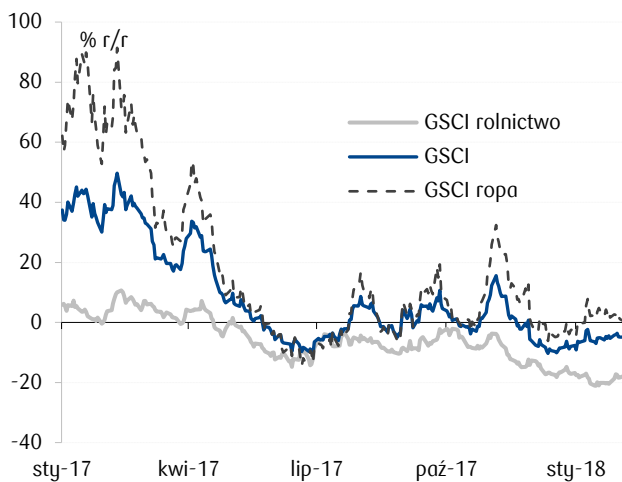
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



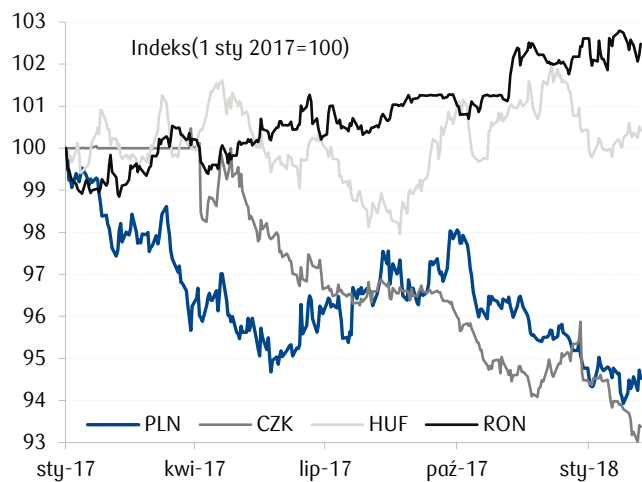
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Polska w makro-pigułce

	2017	2018	Komentarz
Sfera realna			
- realny PKB (%)	4,6	4,6	Pomimo spowolnienia dynamiki konsumpcji wzrost PKB utrzyma się na solidnym poziomie dzięki ożywieniu inwestycji (w szczególności publicznych) oraz silnemu popytowi eksportowemu i strukturalnemu rozszerzeniu salda usług, które (pomimo rosnącego importu) przełożą się na pozytywną kontrybucję eksportu netto.
Procesy inflacyjne			
- inflacja CPI (%)	2,0	2,0	Po przejściowym spowolnieniu na przełomie roku inflacja zacznie szybko odżywać przy coraz większej roli czynników bazowych. Druga połowa roku przyniesie osłabienie trendu wzrostowego cen w wyniku wyraźnego spadku dynamiki cen towarów (w szczególności żywności).
Agregaty monetarne			
- podaż pieniądza M3 (%)	4,6	6,7	Utrzymujące się szybkie tempo wzrostu gospodarczego powinno wspierać wzrost popytu na kredyt, niemniej podaż kredytów będzie ograniczana przez rosnące potrzeby kapitałowe banków. Dynamika podaży pieniądza M3 może odbić wraz ze wzrostem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych i przyspieszeniem dynamiki depozytów. Środowisko niskich stóp procentowych będzie jednak wspierało tendencje demonetyzacyjne.
Równowaga zewnętrzna			
- saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,3	0,5	Wzrost popytu krajowego oraz cen surowców w coraz większym stopniu przekładać się będzie na odbicie importu. Jednocześnie jednak ożywienie światowego handlu sprzyjać będzie dalszej ekspansji eksporterów, a tym samym saldo obrotów towarowych będzie się obniżać jedynie powoli. Po stronie usług zmiany strukturalne (w tym napływ inwestycji w centra usług biznesowych) przyczyniać się będą do poszerzania nadwyżki na saldzie usług, która umożliwi stabilizację nadwyżki na rach. bieżącym.
Polityka fiskalna			
- deficyt fiskalny (% PKB)	-1,7	-1,9	W 2017 r. deficyt fiskalny powinien być niższy niż w 2016r. dzięki wyraźnej poprawie dochodów (efekty cykliczne, widoczne m.in. w wyższych wpływach podsektora ubezpieczeń społecznych oraz efekty wzrostu ściągalności podatków) oraz niskiej dynamice wydatków, szczególnie na szczeblu budżetu państwa. Kontynuacja ekspansji gospodarczej oraz dalsza poprawa ściągalności podatków pozwolą utrzymać niski deficyt SFP także w 2018 r. mimo wzrostu wydatków związanych z obniżeniem wieku emerytalnego.
Polityka pieniężna			
- stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	Nieprzejednanie gołębia retoryka Rady, zmiana jej funkcji reakcji (wyższa waga wzrostu PKB) i postrzeganie obecnego poziomu stóp za neutralny ograniczają w naszej ocenie prawdopodobieństwo podwyżek w 2018 do 40%. Choć podwyżkę w tym roku uważamy za optymalną, to nie spodziewamy się jej wcześniej niż w 2019 r.

Źródło: GUS, NBP, Eurostat, PKO Bank Polski. *prognozy w trakcie rewizji.

Zagranica w makro-pigułce

	2017	2018	Komentarz
USA			
- realny PKB (%)	2,3	2,7	Przyspieszenie dynamiki PKB (wspierane dodatkowo przez wchodzący w życie plan podatkowy Republikanów i D.Trumpa) oznacza, że FOMC będzie kontynuował podwyżki stóp w 2018 r. Uważamy, że z uwagi na zmianę Przewodniczącego z kolejną wstrzyma się do połowy roku. W całym roku Fed dostarczy naszym zdaniem trzech podwyżek, co oznacza, że stopa fed funds osiągnie swój długoterminowy poziom równowagi.
- inflacja CPI (%)	2,1	2,2	
Strefa euro			
- realny PKB (%)	2,5	2,3	Wzrost popytu wewnętrznego, który stał się ważnym motorem europejskiej gospodarki zapowiada, że ożywienie będzie kontynuowane w 2018 r. Poprawa koniunktury stanowi argument za odejściem od ultra-łagodnej polityki pieniężnej EBC, ale proces ten może być ograniczany przez uporczywie niską inflację.
- inflacja HICP (%)	1,4	1,5	
Chiny			
- realny PKB (%)	6,9	6,5	Chiny będą kontynuować scenariusz „miękkiego lądowania”. Jednocześnie, z uwagi na wzrost cen surowców oraz problemy demograficzne (i wzrost wynagrodzeń) Chiny stały się eksporterem inflacji. Kluczowe dla przyszłości chińskiej gospodarki będzie ustabilizowanie długu sektora prywatnego, w tym struktury aktywów banków. Na razie chińskie władze, w tym bank centralny, stosują głównie działania doraźne, a w mniejszym stopniu reformy strukturalne, co utrzymuje ryzyko „twardego lądowania” w kolejnych latach.
- inflacja CPI (%)	1,5	2,1	

Źródło: FED, Eurostat, MFW, PKO Bank Polski.

Banki centralne w pigułce

	Bieżący poziom (%)	2017^(%)	Prognoza 2018^(%)	Ostatnia zmiana	Komentarz
USA					
Stopa fed funds	1,25-1,50	1,25-1,50	2,00-2,25	+25pb (gru 2017)	W grudniowej projekcji Fed podtrzymał perspektywę trzech podwyżek stóp w 2018r. Niepewność dla tego scenariusza generuje nie tylko kondycja gospodarki (siła USD, kształt pol. fiskalnej) ale także liczne zmiany personalne w FOMC.
Japonia					
Stopa depozytowa dla salda nadwyżkowego	-0,10	-0,10	-0,10	stopa wprowadzona w styczniu 2016	Utrzymująca się poniżej celu inflacja sprawia, że Bank nie rozważa wyjścia z ultraekspansywnej polityki pieniężnej. Wstępem do podwyżki stóp procentowych będzie ograniczanie QE, które jednak także nie wydaje się prawdopodobne w horyzoncie najbliższych 4 kwartałów.
Strefa euro					
Stopa refinansowa	0,00	0,00	0,00	-5pb (mar 2016)	Ograniczenie i przedłużenie QE do września 2018 i deklaracja, że program nie zostanie zakończony w sposób gwałtowny wskazują, że szanse na podwyżki stóp pojawiają się najwcześniej w 2019 r., przy czym najpierw obejmą one jedynie st. depozytową.
Wielka Brytania					
Stopa bazowa	0,50	0,50	0,50	+25pb (lis 2017)	Obawy o kondycję gospodarki (brexit) i wygasające skutki osłabienia funta sprawiają, że listopadowa podwyżka nie przerodzi się w cykl podwyżek.
Szwajcaria					
Cel dla 3M Libor CHF	-1,25 - -0,25	-1,25 - -0,25	-1,25 - -0,25	-50pb (sty 2015)	W grudniowej projekcji banku inflacja po raz pierwszy od 2011 zbliża przekracza cel SNB (2%), jednak dopiero w 2020. Podwyżki stóp przed 2019 (lub wyraźnie przed EBC) są mało prawdopodobne.
Szwecja					
Stopa refinansowa	-0,50	-0,50	0,00	-15pb (lut 2016)	Rozgrzany rynek nieruchomości budzi coraz większe obawy banku, ale priorytetem pozostaje obawa przed nadmiernym umocnieniem waluty. W pierwszym rządzie kanałem normalizacji polityki pieniężnej będzie wygaszanie programu QE. W 2h18 Riksbank może zacząć decydować o stopniowych podwyżkach stóp procentowych.
Norwegia					
Stopa bazowa	0,50	0,50	0,50	-25pb (mar 2016)	Grudniowy raport inflacyjny zapowiada kontynuację stopniowego ożywienia koniunktury, ale wskazuje, że inflacja może nie powrócić do celu (2,5%) aż do 2020r. Mimo tego Bank spodziewa się pierwszych podwyżek stóp procentowych pod koniec 2018 r. (wobec połowy 2019 r. w poprzednim raporcie).
Czechy					
Stopa refinansowa	0,75	0,50	1,00	+25pb (lut 2018)	Wyraźne ożywienie koniunktury i narastające napięcia na rynku pracy skłaniają CNB do zacieśniania polityki pieniężnej. Potencjalne podwyżki hamować może umocnienie korony.
Węgry					
Stopa bazowa	0,90	0,90	0,90	-15pb (maj 2016)	MNB deklaruje, że głównym narzędziem kształtowania polityki pieniężnej są obecnie nie stopy procentowe, a instrumenty niestandardowe. Sugeruje to stabilizację stóp w dłuższym horyzoncie.

Źródło: Banki centralne, Reuters, PKO Bank Polski.^koniec okresu.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, jest przeznaczony wyłącznie dla klientów Grupy PKO Banku Polskiego i nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Grupa PKO BP SA dołożyła wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Klienci Grupy PKO BP SA ponoszą odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych, podjętych z uwzględnieniem informacji zamieszczonych w niniejszym materiale. Niniejszy materiał został przygotowany i/lub przekazany przez Powszechną Kasę Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.