

Bank Anglii na posterunku

Dziś w centrum uwagi:

- Dane o produkcji przemysłowej z Wlk. Brytanii za grudzień powinny potwierdzić, że słabszy funt oraz globalne ożywienie wspierają wyniki przetwórstwa przemysłowego.

Przegląd wydarzeń:

- Kolejna fala korekty przeszła przez amerykański rynek kapitałowy. Dow Jones zakończył notowania silnym spadkiem o 1000 pkt., od szczytu ze stycznia korekta przekroczyła już 10%. Przedstawiciele Fed nadal deklarują, że notowania giełdowe nie będą miały wpływu na ich decyzję na posiedzeniu w marcu, kiedy oczekuje się kolejnej podwyżki stóp procentowych.
- Bank Anglii na wczorajszym posiedzeniu nie zmienił parametrów polityki pieniężnej sugerując, że podwyżki stóp procentowych mogą nadejść wcześniej niż się tego do tej pory spodziewał. Z kilku powodów nasze przekonanie co do powrotu Banku Anglii do podwyżek już w tym roku jest jednak ograniczone (więcej na str. 2).
- Dane o handlu zagranicznym Niemiec za grudzień pokazały jednorazowe obniżenie obrotów w grudniu, wspierając nasze prognozy obniżenia się wartości polskiego eksportu i importu w grudniu. Trend wzrostowy niemieckiego eksportu jest beneficjentem ożywienia w światowym handlu.
- Amerykański Kongres powinien uchwalić wynegocjowany przez partyjnych liderów dwuletni budżet (na razie ustawę przyjął Senat). Jego uchwalenie zakończy niepewność związaną z osiągniętym maksymalnym poziomem zadłużenia (kolejny termin zawieszający obowiązywanie limitu upłynął w nocy), pociągającym za sobą tzw. *government shutdown*. Porozumienie zakłada wzrost wydatków publicznych w ciągu dwóch lat o 300 mld USD, głównie na obronność.
- Inflacja CPI w Chinach wyniosła w styczniu 1,5% r/r, vs 1,8% r/r w grudniu. Inflacja PPI spadła natomiast do 4,3% r/r z 4,9% r/r. Odczyt był zgodny z oczekiwanymi i potwierdził, że Chiny są eksporterem inflacji.

Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

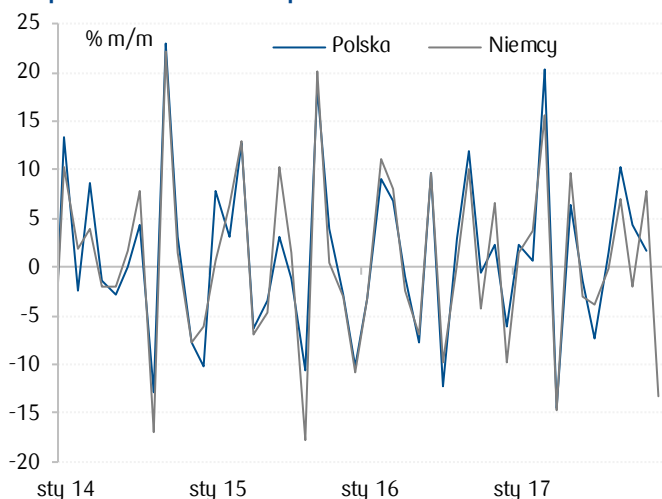
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

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

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

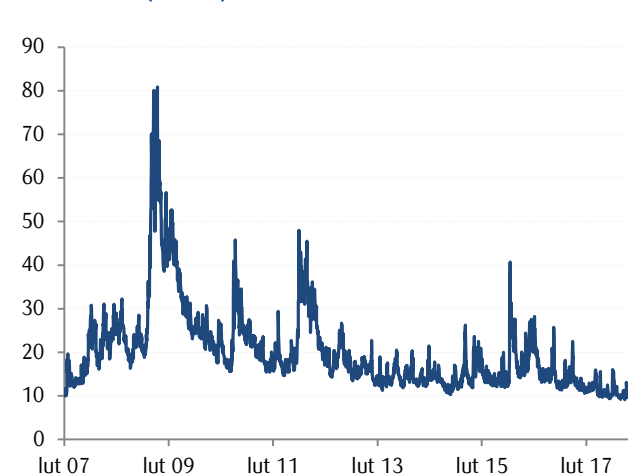
Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Eksport z Niemiec a eksport z Polski



Źródło: Datastream, PKO Bank Polski.

Indeks VIX (CBOE)



Bank Anglii na posterunku

Bank Anglii (BoE) nie zmienił parametrów polityki pieniężnej (główna stopa procentowa: 0,50%). W opublikowanych po posiedzeniu najnowszych prognozach BoE podniósł oczekiwane tempo wzrostu gospodarczego powyżej wzrostu potencjalnego w horyzoncie do 2020 r. (por. wykres obok) sygnalizując tym samym powiększające się ryzyko przegrzania gospodarki. Przy zakładanej ścieżce stóp procentowych obejmującej trzy podwyżki stóp procentowych po 0,25pp każda, w okresie najbliższych trzech lat, Inflacja ma pozostać powyżej celu BoE (2%).

Od czasu publikacji poprzedniego, listopadowego Raportu, BoE ocenił, że będzie prawdopodobnie musiał podnieść stopy procentowe szybciej i w nieco większej skali niż to do tej pory sygnalizował. Oznaczałoby to, że podwyżki można spodziewać się na posiedzeniu w maju. Z kilku wymienionych poniżej powodów nasze przekonanie co do powrotu Banku Anglii do podwyżek już w tym roku jest jednak ograniczone:

(1) Kluczową kwestią pozostaje struktura wzrostu brytyjskiego PKB, w którym istotną rolę odgrywa rynek nieruchomości. Wzrost stóp procentowych mógłby dalej osłabić rozwój tego rynku, przy już obniżających się cenach oraz potencjalnym wzroście kosztów obsługi zadłużenia hipotecznego przez gospodarstwa domowe.

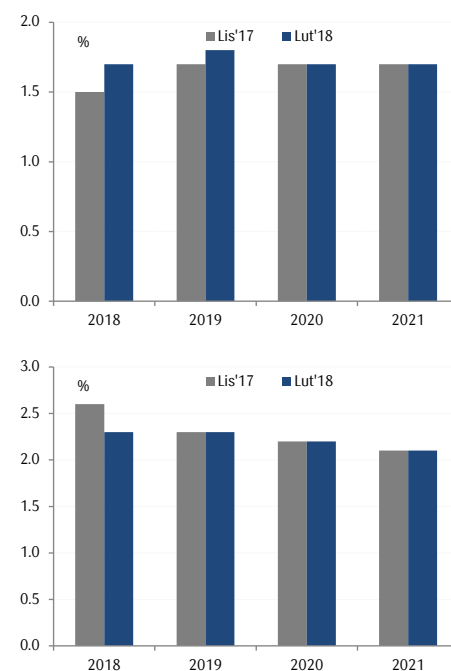
(2) Udział przemysłu w tworzeniu brytyjskiego PKB jest niezbyt istotny, ale osłabienie funta po referendum w sprawie brexitu wsparło wyniki firm z tego sektora łagodząc negatywny wpływ szoku związanego ze wzrostem niepewności co do warunków, na których ma się odbyć brexit. Mimo trwającego ożywienia w strefie euro, umocnienie funta w oparciu o rosnące oczekiwania na wzrost stóp procentowych (które może mieć jeszcze miejsce także w kolejnych miesiącach) zapewne zredukuje wzrost produkcji brytyjskiego przemysłu (por. wykres obok).

(3) Dodatkowym negatywnym elementem umocnienia funta byłby spadek wyrażonej w funtach wartości transferowanych zysków wypracowanych zagranicą przez brytyjskie koncerny.

(4) Oprócz argumentów ekonomicznych dochodzi także czynnik polityczny w postaci rozstrzygnięć dotyczących koalicji w Niemczech. Słabsza pozycja bardziej pragmatycznej A.Merkel oraz obsadzenie na stanowisku ministra spraw zagranicznych pronijnego M.Schultza może oznaczać większą akceptację dla tzw. twardego brexitu po stronie UE, a co za tym idzie dalszy wzrost niepewności dotyczącej warunków brexitu, która miałaby negatywne przełożenie zarówno na inwestycje w brytyjskiej gospodarce, jak i na konsumpcję.

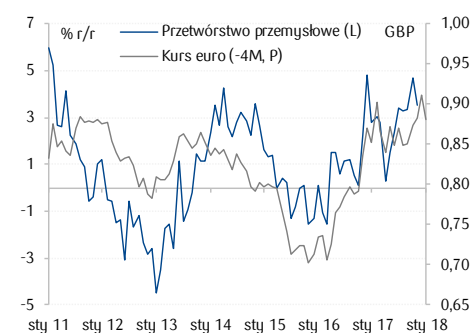
(5) Brak rozstrzygnięć i nowej umowy z UE oznacza także wysoką niepewność szacunków BoE z najnowszej projekcji, m.in. ocen wzrostu potencjalnego (np. czy zasób siły roboczej będzie obejmował obywateli UE), a tym samym także tezy dotyczącej domykania luki popytowej i możliwości przegrzania gospodarki.

Projekcje BoE: wzrost PKB (górną) i inflacja CPI (dół)



Źródło: BoE, PKO Bank Polski.

Produkcja przemysłowa w Wlk. Brytanii a kurs walutowy



Źródło: Datastream, PKO Bank Polski.

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	--	20,3 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	--	0,3% m/m	
GER: Import (gru)	8:00	2,3% m/m	-0,5% m/m	--	1,4% m/m	Proeksportowa gospodarka Niemiec jest nadal beneficjentem ożywienia w światowym handlu.
GER: Bilans handlowy (gru)	8:00	22,3 mld EUR	21,9 mld EUR	--	21,4 mld EUR	
UK: Posiedzenie BoE	13:00	0,50%	0,50%	--	0,50%	Bank Anglii zasugerował, że może będzie musiał podnieść stopy wcześniej niż poprzednio komunikował. Ekspansja gospodarcza wspiera rozgrzany rynek pracy.
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	230 tys.	230 tys.	--	221 tys.	
Piątek, 9 lutego						
CHN: Inflacja PPI (sty)	2:30	4,9% r/r	4,4% r/r	--	4,3% r/r	Pomimo spowolnienia dynamiki cen producentów, Chiny pozostają eksporterem inflacji.
CHN: Inflacja CPI (sty)	2:30	1,8% r/r	1,5% r/r	--	1,5% r/r	
UK: Przetwórstwo przemysłowe (gru)	10:30	3,5% r/r	1,2% r/r	--	--	Relatywnie słaby funt i ożywienie w światowym handlu wspierają brytyjski sektor przemysłowy.

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

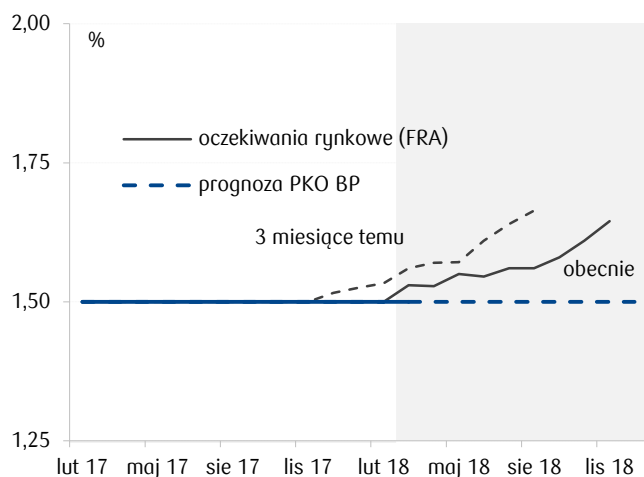
Polityka pieniężna

Członkowie RPP Jastrzębiomierz* Wybrane wypowiedzi

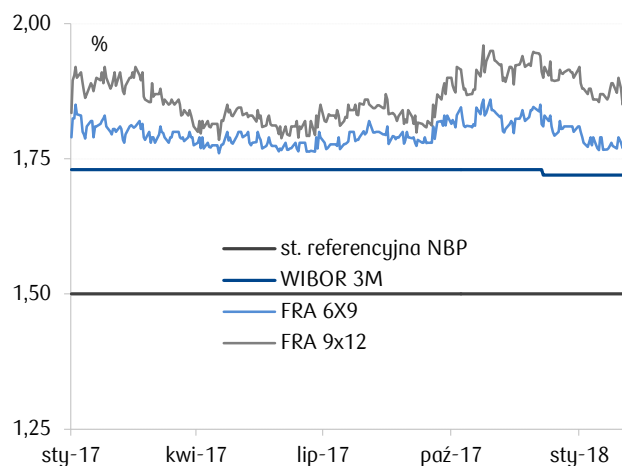
K. Zubelewicz	4,9	„Od początku swojego członkostwa w RPP uważałem i nadal uważam, że lepiej jest zacząć wcześniej podwyższać stopy procentowe małymi krokami niż być później zmuszonym do skokowych, większych podwyżek ” (18.12.2017, PAP).
E. Gatnar	4,6	„Moje argumenty przemawiające za zaostrzeniem polityki 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 uwarunkowań 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).

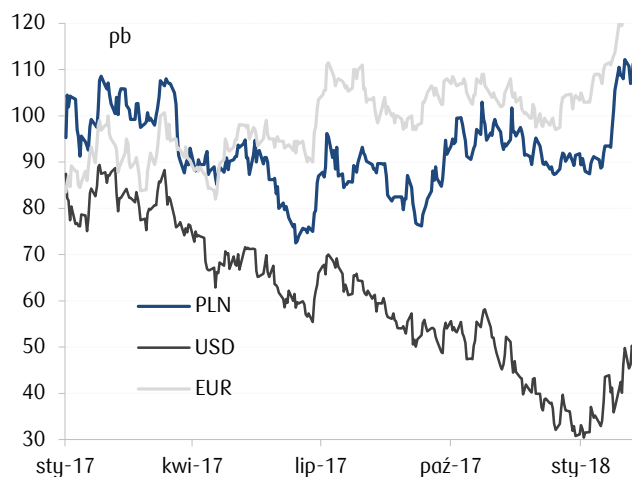
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



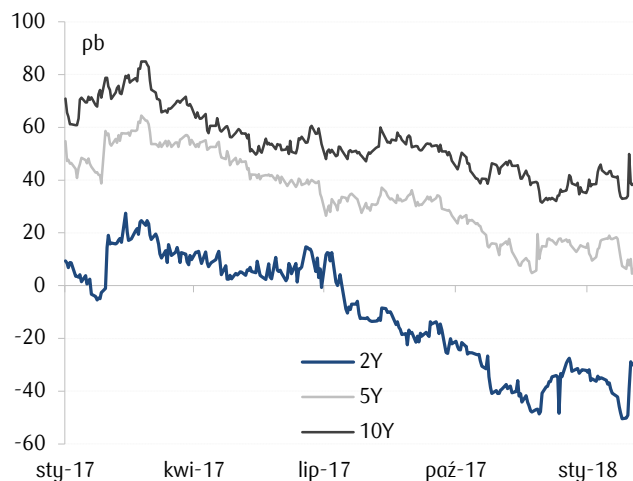
Krótkoterminowe stopy procentowe



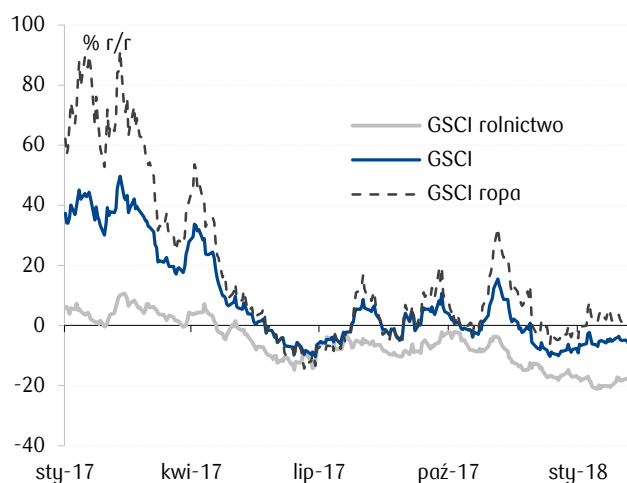
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



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 ściegłości podatków) oraz niskiej dynamice wydatków, szczególnie na szczelbu budżetu państwa. Kontynuacja ekspansji gospodarczej oraz dalsza poprawa ściegłości 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 sprawia, 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, usługi 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 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.