

S&P poprawi ocenę kredytową Polski?

Dziś w centrum uwagi:

- Przewidujemy, że S&P nie zmieni dziś oceny wiarygodności kredytowej Polski (BBB+ ze stabilną perspektywą). Naszym zdaniem poprawa pozycji fiskalnej (najniższy w historii deficyt i spadek długu publicznego) oraz równowagi zewnętrznej (nadwyżka na rachunku obrotów bieżących i spadek długu zagranicznego oraz poprawa międzynarodowej pozycji inwestycyjnej), a także silny wzrost PKB per capita uzasadniają przynajmniej poprawę perspektywy. S&P może jednak nie być jeszcze gotowy do dalszej korekty błędnej decyzji ze stycznia 2016 o obniżeniu ratingu Polski. Niemniej, realne wydaje się, że wydźwięk komunikatu S&P będzie pozytywny i otworzy drogę do poprawy oceny Polski w przyszłości, jeśli utrzymają się pozytywne tendencje.
- Szczegółowe dane CPI za marzec mogą przynieść korektę w górę zaskakująco niskiego szacunku flash (1,3% r/r), ale nie zmienią oceny, że procesy inflacyjne w Polsce przebiegają na razie bardzo łagodnie.
- Bilans płatniczy za luty pokaże wg nas niewielki deficyt na rachunku obrotów bieżących po gigantycznej nadwyżce w styczniu (efekt napływu środków z UE). Dynamika handlu zagranicznego mogła spowolnić głębiej niż wskazuje konsensus, nie tylko ze względu na słabnący trend, ale również obchody chińskiego nowego roku.

Przegląd wydarzeń:

- Niższa od prognoz dynamika produkcji przemysłowej strefy euro w lutym potwierdza, że cykliczne maksimum tempa wzrostu PKB jest już za nami. Uwagę zwraca słabość produkcji dóbr pośrednich, co może odzwierciedlać słabnący popyt zewnętrzny, sygnalizowany już w badaniu PMI.
- Minutes EBC wskazują na dużą ostrożność, co implikuje (wg nas) bardzo stopniowe zmiany w polityce komunikacyjnej oraz utrzymanie (w mniejszej skali) programu QE do końca tego roku. Przynajmniej jeden z członków Rady Prezesów (E.Nowotny?) czuł, że inflacja będzie rosła do celu nawet bez wsparcia EBC, co jest warunkiem, aby odejść od skupu aktywów. Większość nie popierała jednak tego stanowiska, co jest wspierane m.in. przez większy niż wcześniej zakładano wpływ aprecjacji EUR na procesy inflacyjne. Podkreślono, że zmiany kursu EUR stanowią istotny przedmiot niepewności i powinny być uważnie monitorowane.

Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
[@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)

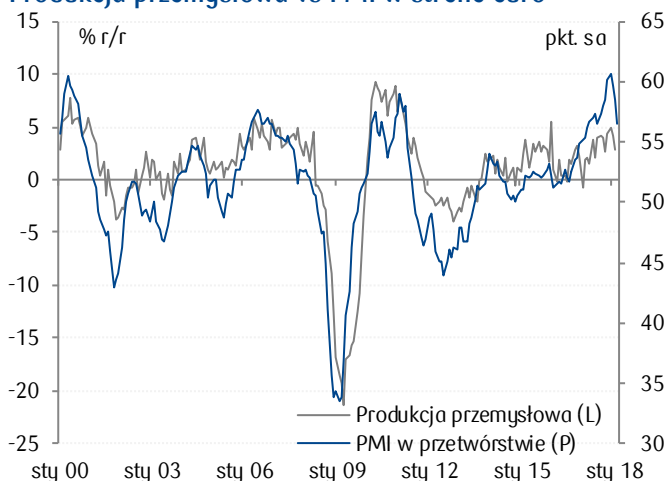
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

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

Produkcja przemysłowa vs PMI w strefie euro



Rating Polski na tle ocen wybranych krajów

	Fitch	Moody's	S&P
AAA/Aaa	AUD, SGD	AUD, NZD, SGD	AUD, SGD
AA+/Aa1	HKD		HKD
AA/Aa2	NZD	KRW, HKD	NZD, KRW
AA-/Aa3	KRW, TWD	TWD, CLP	CZK, TWD
A+/A1	CZK, CNY, ILS	CZK, ILS, CNY	CLP, ILS, CNY
A/A2	CLP	PLN	
A-/A3	PLN	PEN, MXN	
BBB+/Baa1	THB, PEN, MXN	THB	PLN, THB, PEN, MXN
BBB/Baa2	COP, IDR	COP, INR	
BBB-/Baa3	RON, INR, RUB, HUF	RON, IDR, ZAR, HUF	RON, INR, COP, RUB, HUF, IDR
BB+/Ba1	ZAR, TRY	RUB	
BB/Ba2		BRL, TRY	ZAR, TRY
BB-/Ba3	BRL		BRL

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 6 kwietnia						
GER: Produkcja przemysłowa (lut)	8:00	0,1% m/m	0,3% m/m	--	-1,6% m/m	Indeksy nastrojów sugerują, że gospodarka niemiecka osiągnęła już szczyt cyklu.
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar)	14:30	326 tys.	198 tys.	--	103 tys.	Pomimo słabszego odczytu NFP przeciętny wzrost zatrudnienia w 1q18 wskazuje na trwające ożywienie w amerykańskiej gospodarce wpisując się w scenariusz stopniowych podwyżek stóp przez Fed.
USA: Stopa bezrobocia (mar)	14:30	4,1%	4,0%	--	4,1%	
USA: Przeciętna płaca (mar)	14:30	2,6% r/r	2,7% r/r	--	2,7% r/r	
Poniedziałek, 9 kwietnia						
GER: Eksport (lut)	8:00	-0,4% m/m	0,4% m/m	--	-3,2% m/m	Niemiecki handel zagraniczny wytraca impet wzrostowy z powodu słabego popytu spoza strefy euro.
GER: Import (lut)	8:00	-0,4% m/m	0,5% m/m	--	-1,3% m/m	
EUR: Indeks Sentix (kwi)	10:30	24,0 pkt.	20,5 pkt.	--	19,6 pkt.	Dalsze schłodzenie nastrojów w obliczu narastającego konfliktu handlowego między USA i Chinami.
Wtorek, 10 kwietnia						
CZE: Inflacja CPI (mar)	9:00	1,8% r/r	1,7% r/r	--	1,7% r/r	Inflacja w Czechach i na Węgrzech utrzymuje się poniżej celów banków centralnych.
HUN: Inflacja CPI (mar)	9:00	1,9% r/r	2,1% r/r	--	2,0% r/r	
Środa, 11 kwietnia						
CHN: Inflacja PPI (mar)	3:30	3,7% r/r	3,2% r/r	--	3,1% r/r	Słabsza inflacja jest jednym z sygnałów ostrzegawczych obniżania się aktywności gospodarczej. Osłabienie cen żywności, które doprowadziło do gwałtownego spadku CPI było skutkiem zakończenia obchodów nowego roku księżycowego.
CHN: Inflacja CPI (mar)	3:30	2,9% r/r	2,6% r/r	--	2,1% r/r	Osłabienie aktywności w przemyśle Wlk. Brytanii może oddalać podwyżki stóp BoE.
UK: Przetwórstwo przemysłowe (lut)	10:30	2,2% r/r	3,3% r/r	--	2,5% r/r	RPP pozostaje gołębia a podwyżki stóp oddalają się.
POL: Stopa referencyjna NBP (kwi)	14:00	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	Wygaśnięcie efektów bazy podbiło inflację bazową powyżej celu Fed, podczas gdy krótkookresowy trend wzrostowy cen utrzymuje się.
USA: Inflacja bazowa (mar)	14:30	1,8% r/r	2,0% r/r	--	2,1% r/r	Wzrost ryzyka przegrzania gospodarki i przekroczenia celu przez inflację stanowią poważny argument za większą niż obecnie oczekiwaną trzy podwyżki w 2018 (w sumie oczekujemy czterech podwyżek stóp).
USA: Inflacja CPI (mar)	14:30	2,2% r/r	2,3% r/r	--	2,4% r/r	
USA: Minutes FOMC	20:00	--	--	--	--	
Czwartek, 12 kwietnia						
EUR: Produkcja przemysłowa (lut)	11:00	2,7% r/r	4,3% r/r	--	2,8% r/r	Minutes EBC wskazują na dużą ostrożność decydentów w banku, z czym wiązać się będą (w naszej ocenie) jedynie stopniowe zmiany w jego polityce komunikacyjnej oraz utrzymanie (w mniejszej skali) programu QE do końca tego roku.
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--	Amerykański rynek pracy powrócił do lepszych odczytów po przerwie świątecznej.
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	242 tys.	230 tys.	--	233 tys.	
Piątek, 13 kwietnia						
CHN: Bilans handlowy (mar)	0:00	33,7 mld USD	27,2 mld USD	--	-5 mld USD	Deficyt handlowy jest tymczasowy (efekty kalendarzowe).
GER: Inflacja CPI (rew., mar)	8:00	1,4% r/r	1,6% r/r	--	--	Wstępne odczyty wskazujące na wzrost niemieckiej inflacji zostaną potwierdzone, ale wzrosty bazowych źródeł inflacji w całej strefie euro są ograniczone.
GER: Inflacja HICP (rew., mar)	8:00	1,2% r/r	1,5% r/r	--	--	Spodziewamy się, że szacunek flash może zostać skorygowany w górę.
POL: Inflacja CPI (rew., mar)	10:00	1,4% r/r	1,3% r/r	1,4% r/r	--	Po skokowym wzroście salda w II (efekt napływu środków z UE), na rach. obrotów bież. powinien pojawić się lekki deficyt.
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut)	14:00	2005 mln EUR	-340 mln EUR	-197 mln EUR	--	Nie spodziewamy się negatywnych niespodzianek ze strony danych z USA monitorujących kondycję konsumentów.
USA: Raport JOLTS (lut)	16:00	6,312 mln	--	--	--	Poprawa równowagi fiskalnej i zewnętrznej wspiera makroekonomiczne fundamenty ratingu, ale na jego podwyżkę jest jeszcze za wcześnie.
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wst., kwi)	16:00	101,4 pkt.	101,0 pkt.	--	--	
POL: Aktualizacja ratingu Polski przez S&P	--	BBB+	--	BBB+	--	

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

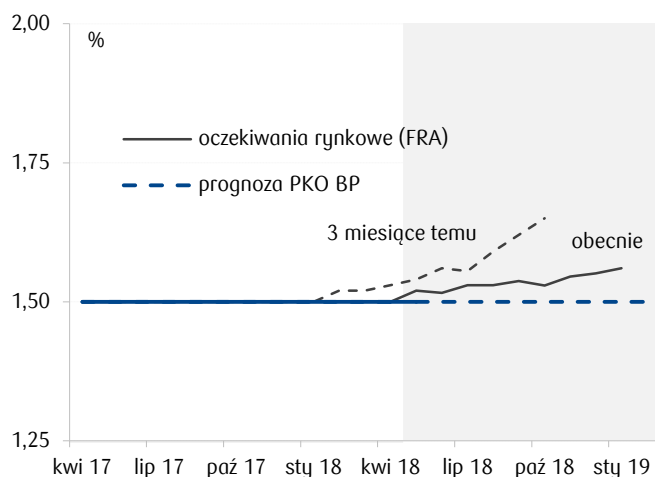
Polityka pieniężna

Członkowie RPP Jastrzębiomierz* Wybrane wypowiedzi

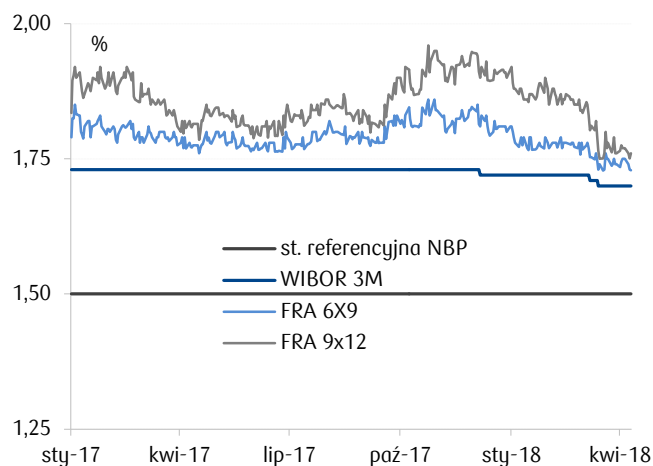
K. Zubelewicz	4,6	„Niestety wciąż pokutuje strach przed deflacją, niezależny od źródeł jej powstawania, oraz względnie wysoka tolerancja wobec inflacji, nawet wobec możliwości przejściowego utrzymywania się inflacji na poziomie 4% (...) W związku z tym naadal przypuszczam, że do końca 2019 nie uda się zbudować większości w Radzie Polityki Pieniężnej dla podwyżek stóp (...) W przyszłym roku spodziewamy się silniejszej presji inflacyjnej niż w tym roku, ale skala tych zmian nie powinna być istotna dla członków Rady” (23.02.2018, Reuters)
E. Gatnar	4,3	„Jestem zwolennikiem działań wyprzedzających. Nie potrafię teraz dokładnie powiedzieć kiedy powinny one zostać podjęte, ale druga połowa roku może być odpowiednia . Według mnie, wtedy powinna pojawić się wyraźniejsza presja inflacyjna, co będzie uzasadniało podwyżkę stóp. (...) Bardziej się boję spóźnienia z reakcją niż minimalnego wyprzedzenia właściwego momentu. Grozi to bowiem tym, że trzeba będzie podwyższać stopy w czasie gdy gospodarka będzie zwalniać, i może się to nałożyć na cykl wyborczy, co nie jest pożądaną sytuacją.” (20.03.2018, PAP)
Ł. Hardt	3,5	„Biorąc pod uwagę niższą niż się spodziewałem inflację bazową w grudniu, w tym stabilną dynamikę cen usług uważam, że prawdopodobieństwo scenariusza braku podwyżki w tym roku wzrosło, co nie oznacza, że jest ona wykluczona (...)” (19.02.2018, PAP).
J. Osiatyński	3,1	„ W sprawie najważniejszej – nacisku płac na inflację – jestem bardziej ostrożny niż wielu moich kolegów z Rady (...) Takie przekonanie, że do 2020 będziemy sobie pływali na 'spokojnych wodach', wydaje mi się ryzykowne. Bardzo bym tego chciał, ale dobrze nie tworzyć sobie ułud, że tak na pewno będzie. (...) Nie chodzi o to, jaka będzie inflacja za pół roku. Chodzi o to, jakie będą nasze prognozy inflacji za pół roku.” (19.03.2018, Reuters).
R. Sura	2,6	„Patrząc na okres oddziaływania naszych decyzji, nie wydaje mi, żeby do końca tego roku potrzebna była interwencja ze strony Rady w zakresie stóp . Myślę, że w perspektywie 12 miesięcy jest duża szansa, żeby stopy zostały bez zmian (...) Myślę, że na przełomie 2018 i 2019 będziemy mieli więcej danych, które pokażą możliwe kierunki polityki monetarnej w dłuższym horyzoncie (...) Chciałbym, ażeby inflacja w 2019 i 2020 była w okolicach 2,5%, wtedy RPP nie musiałaby podnosić stóp (...) Jeżeli relacja jednostkowych kosztów pracy i wydajności pracy będzie się zmieniała na niekorzyść w 2019 i 2020, a dodatkowo doszłoby do napięć na rynku nieruchomości w połączeniu z gwałtownym przyrostem kredytu w gospodarce, to byłyby to przesłanki do zmiany stóp.” (15.03.2018, Reuters).
J. Kropiwnicki	2,4	„ Na pewno zareagujemy, jeśli taka potrzeba wyniknie nie tylko z projekcji, ale również z procesów zaobserwowanych w gospodarce realnej . (...) Wykazaliśmy się zdrowym rozsądkiem i pozostaliśmy spokojni, gdy nie tak dawno byliśmy poganiani do reakcji na procesy deflacyjne. Teraz zachowujemy się dokładnie tak samo, gdy oczekuje się od nas natychmiastowej reakcji na wzrost cen” (16.03.2018, PAP, Bloomberg).
G. Ancyparowicz	1,9	„Zważając na znaczny dysparytet między stopami referencyjnymi NBP a stopami EBC i innych banków centralnych jest wysoce prawdopodobne, że nie będziemy musieli dokonywać zmian stóp procentowych ani w tym, ani w przyszłym roku (...) Nie jestem zwolenniczką dalszego obniżania stóp procentowych, ale jeżeli będzie można, to byłoby dobrze utrzymywać jak najdłużej ich obecny poziom , ponieważ to stabilizuje rynek i sprzyja utrzymywaniu równowagi makroekonomicznej” (14.03.2018, PAP).
A. Glapiński	1,5	„Zaryzykowałbym tezę, że w perspektywie 2 lat nie widzę żadnych chmur, które zmusiłyby nas do zmiany stóp procentowych , poza niespodziewanym rozwojem sytuacji (...) My cały czas czekamy, czekaliśmy, na moment, że te stopy trzeba będzie wreszcie podnosić. W tej chwili tak daleko wydłuża się ten okres, (...) że może ostatecznie nastąpić taki moment, że działanie w przeciwnym kierunku byłoby wskazane. Gdzieś tam w przyszłości, może po w wielu latach, im później tym lepiej, gdyby koniunktura w Polsce uległa istotnemu obniżeniu (...), to trzeba by prowadzić intensywne prace analityczne, koncepcyjne nad innymi metodami pobudzania gospodarki. (...) Obniżanie stóp w Polsce to zawsze jest pewien problem, związany ze strukturą naszego systemu bankowego” (11.04.2018, 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	1,0	„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 zaostrożenia 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).

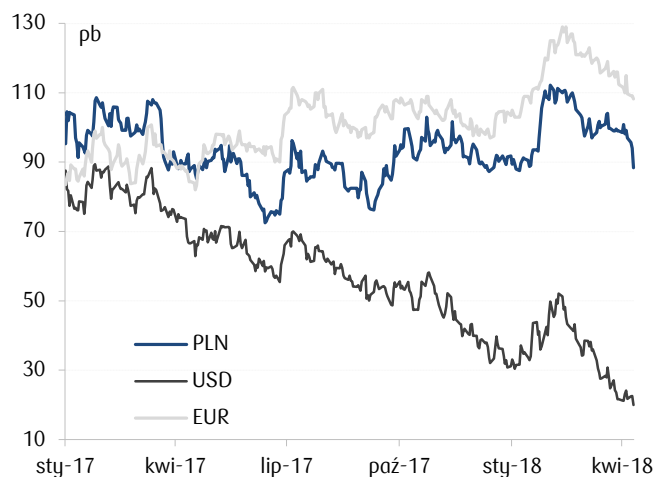
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



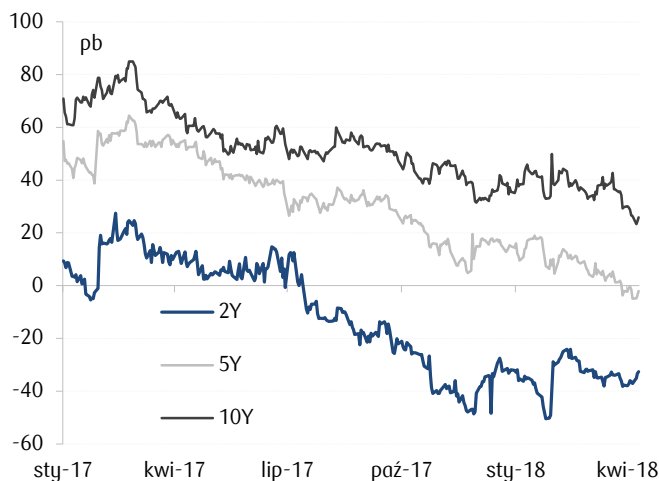
Krótkoterminowe stopy procentowe



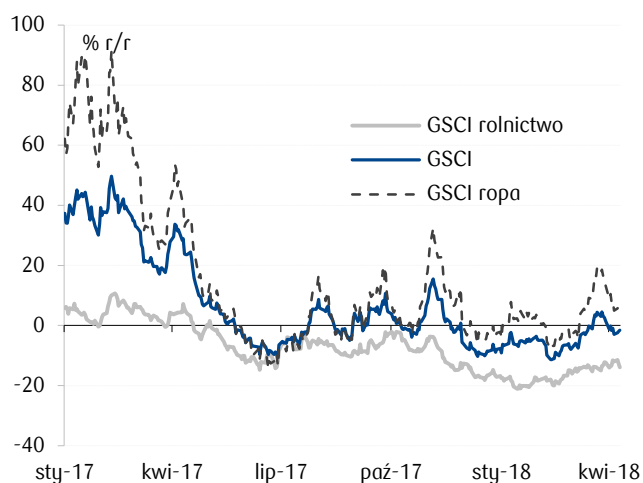
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



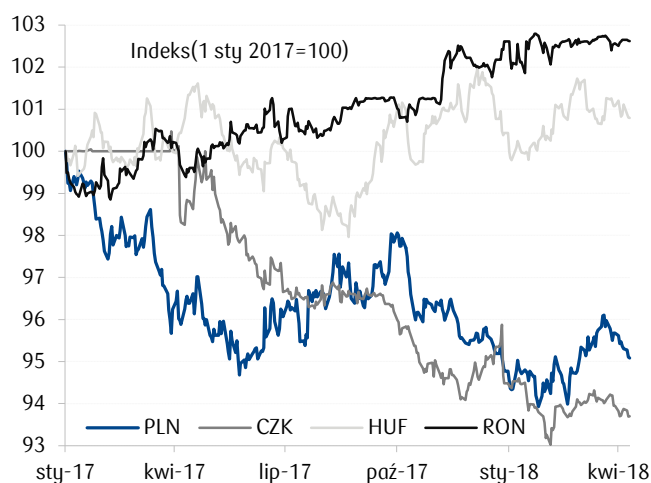
Spread asset swap dla PLN



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	Dynamika PKB utrzyma się na wysokim poziomie dzięki silnemu ożywieniu inwestycji (w szczególności publicznych) przy umiarkowanym spowolnieniu wzrostu konsumpcji (wzrost inflacji i stopy oszczędzania). Mocny popyt zagraniczny i strukturalna ekspansja eksportu usług zapewnią względnie neutralny wkład eksportu netto do dynamiki PKB, mimo ożywienia importu za sprawą mocnego popytu krajowego.
Procesy inflacyjne			
- inflacja CPI (%)	2,0	1,8	Inflacja bazowa będzie systematycznie rosła w trakcie 2018 za sprawą rosnących napięć na rynku pracy (wzrostowy trend dynamiki jednostkowych kosztów pracy) i mocnego popytu (coraz większa dodatnia luka popytowa). Inflacja CPI będzie jednak przez cały 2018 poniżej celu za sprawą relatywnie niskich cen surowców i efektów wysokiej bazy.
Agregaty monetarne			
- podaż pieniądza M3 (%)	4,6	6,7	Dobra koniunktura stymuluje wzrost popytu na kredyt, ale podaż kredytów będzie ograniczana przez rosnące potrzeby kapitałowe i strukturalnie obniżoną rentowność banków. Dynamika podaży pieniądza M3 może odbić wraz ze wzrostem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych i przyspieszeniem dynamiki depozytów.
Równowaga zewnętrzna			
- saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,3	0,4	Wzrost popytu krajowego oraz cen surowców przekładać się będzie na odbicie dynamiki importu. Jednocześnie jednak ożywienie światowego handlu sprzyjać będzie dalszej ekspansji polskiego eksportu i utrzymaniu nadwyżki w handlu towarami. Zmiany strukturalne (w tym napływ inwestycji w centra usług biznesowych) przyczyniać się będą do dalszego wzrostu nadwyżki w handlu usługami, która umożliwi utrzymanie nadwyżki na całym rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego.
Polityka fiskalna			
- deficyt fiskalny (% PKB)	-1,5	-1,9	Kontynuacja mocnego wzrostu konsumpcji i ożywienie importu (ekspansja bazy podatkowej) oraz dalsza poprawa ściągальności podatków pozwolą utrzymać niski deficyt sektora finansów publicznych, mimo znacznego wzrostu inwestycji publicznych oraz wydatków związanych z obniżeniem wieku emerytalnego.
Polityka pieniężna			
- stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	Zmiana funkcji reakcji RPP (większa waga wzrostu PKB) oraz efektywne zaostrzenie warunków monetarnych przez aprecjację PLN w ostatnich kwartałach ograniczają w naszej ocenie prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych NBP w 2018.

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. Spodziewamy się łącznie 4 podwyżek stóp Fed w 2018, co oznacza, że na koniec roku stopa fed funds zbliży się do długoterminowego poziomu równowagi ze wskazań członków FOMC.
- inflacja CPI (%)	2,1	2,5	
Strefa euro			
- realny PKB (%)	2,5	2,3	Ożywienie popytu wewnętrznego, który stał się ważnym motorem gospodarki strefy euro, zapowiada, że solidna ekspansja (z dynamiką PKB powyżej 2%) będzie kontynuowana w 2018. Poprawa koniunktury stanowi argument za odejściem od ultra-łagodnej polityki pieniężnej EBC, ale proces ten może być ograniczany przez aprecjację EUR oraz 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	2,3	

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

Banki centralne w pigułce

	Bieżący poziom (%)	2017^(%)	Prognoza 2018^(%)	Ostatnia zmiana	Komentarz
USA					
Stopa fed funds	1,50-1,75	1,25-1,50	2,00-2,25	+25pb (mar 2018)	W marcowej projekcji FOMC podtrzymał perspektywę 3 podwyżek stóp w 2018, ale zmiana oczekiwań członków FOMC oraz oczekiwane wzmocnienie wzrostu PKB i umiarkowane przyspieszenie inflacji wskazują na potencjał do łącznie 4 podwyżek stóp w 2018 (nasz bazowy scenariusz).
Japonia					
Stopa depozytowa dla salda nadwyżkowego	-0,10	-0,10	-0,10	stopa wprowadzona w styczniu 2016	Prezes BoJ zasugerował możliwość odejścia od ultra-łagodnej polityki pieniężnej począwszy od 2019. Wstępem do podwyżki stóp procentowych będzie ograniczanie QE, które jednak nie wydaje się prawdopodobne przed końcem 2018.
Strefa euro					
Stopa refinansowa	0,00	0,00	0,00	-5pb (mar 2016)	Przewidujemy, że QE zostanie całkowicie zakończone do końca 2018, ale będzie to połączone ze wzmocnieniem deklaracji utrzymania stóp procentowych bez zmian długo po zakończeniu programu (tj. nawet do 2h19). Wcześniej możliwa będzie korekta ujemnej stopy depozytowej.
Wielka Brytania					
Stopa bazowa	0,50	0,50	0,50	+25pb (lis 2017)	BoE coraz mniej martwi się o kondycję gospodarki, co w obliczu nadmiernie wysokiej inflacji może prowadzić do ponownych podwyżek stóp w 2018. W naszej ocenie sfera realna może jednak ponownie rozczarować.
Szwajcaria					
Cel dla 3M Libor CHF	-1,25 - -0,25	-1,25 - -0,25	-1,25 - -0,25	-50pb (sty 2015)	Wg projekcji SNB inflacja ma powrócić do celu w 3q20. Podwyżki stóp SNB przed 2019 (lub wyraźnie przed EBC) są wg nas 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 nadmierną aprecjacją SEK. W pierwszym rzędzie kanałem normalizacji polityki pieniężnej będzie wygaszanie programu QE. W 2h18 Riksbank może zacząć stopniowe podwyżki stóp procentowych.
Norwegia					
Stopa bazowa	0,50	0,50	0,75	-25pb (mar 2016)	W marcowym raporcie inflacyjnym Norges Bank podniósł oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych sygnalizując, że pierwszych podwyżek należy się spodziewać w 3q18 (wobec końca 2018 w poprzedniej edycji dokumentu).
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 CZK.
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 („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. Powołana Kasa Oszczędności Bank Polski 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.