

KOMENTARZ BIEŻĄCY

17 września 2020

FOMC nie zmienia parametrów polityki pieniężnej, modyfikacja celów polityki Fed skutkuje dłuższym horyzontem prognozy niskich stóp

- Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) podczas posiedzenia 15-16 września utrzymał stopy procentowe na niezmienionym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych w przedziale 0,00% – 0,25%.** Decyzja komitetu była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami. Ponadto FOMC podtrzymał decyzję o kontynuacji „w kolejnych miesiącach” programów skupu aktywów o miesięcznej wartości nie niższej wobec dotychczasowej skali.

- W komunikacie po posiedzeniu dokonano zmian w zakresie zapisów *forward guidance* w związku z przyjętymi pod koniec sierpnia modyfikacją celów polityki pieniężnej Fed, w głównej mierze w zakresie celu uśrednionej (w okresie) inflacji na poziomie 2,0% r/r. W komunikacie komitet nie tylko dostosował „techniczne” zapisy związane ze zmianą celu, ale także wskazał, że właściwym będzie utrzymanie stóp na bieżącym poziomie do momentu, kiedy wskaźniki rynku pracy będą spójne ze stanem pełnego zatrudnienia, a inflacja wzrośnie do 2,0% r/r i utrzyma się na tym poziomie „przez jakiś czas”. Taki zapis implikuje wprost cel podwyższenia przez komitet stóp procentowych po osiągnięciu celów polityki pieniężnej banku centralnego. Dotychczas komitet wskazywał na perspektywę stabilnych stóp do momentu pewności, że gospodarka przetrwała ostatnie wydarzenia (tj. pandemię) i „będzie na dobrej drodze do osiągnięcia celów mandatowych”.

- Podczas konferencji prasowej prezes Fed nie wskazał na bardziej precyzyjne określenia / miary związane z implementacją celu inflacyjnego tj. np. na ile powyżej 2,0% powinna wzrosnąć inflacja, czy też, ile dokładniej ma trwać okres „przez jakiś czas”. W kontekście celów rynku pracy prezes Fed powtórzył, że na ocenę „pełnego zatrudnienia” składa się bardzo wiele wskaźników rynku pracy np. poziom bezrobocia, zatrudnienia, aktywności zawodowej, dynamiki wynagrodzeń.

- Komitet FOMC ogłosił także aktualne prognozy gospodarcze jego członków, zgodnie z którymi wyraźnie podwyższyła się prognozy wzrostu PKB na 2020 r. oraz obniżyła prognozy stopy bezrobocia. W dłuższym horyzoncie prognozy aktywności gospodarczej nie zmieniły się, a nawet zostały lekko obniżone. W niewielkim stopniu w stosunku do czerwca zmieniły się prognozy inflacji. Zgodnie z szacunkami Fed w horyzoncie 2023 r. inflacja jedynie zbliży się do 2,0% r/r.

- Takie projekcje w połączeniu z zapisami dot. *forward guidance* wprost implikuje prognozę członków FOMC dot. stabilizacji stóp procentowych na bieżącym poziomie w perspektywie 2023 r. (brak wzrostu inflacji powyżej 2,0% r/r). Zdecydowana większość członków komitetu przewiduje obecnie taki scenariusz.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

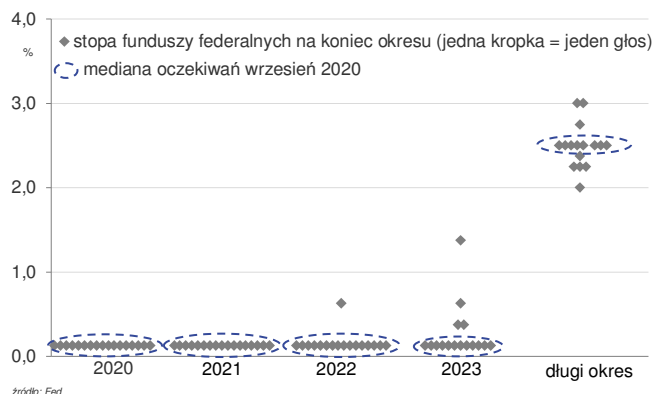
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

Oczekiwania członków FOMC dot. poziomu stóp procentowych Fed (jedna kropka to jeden głos)



Oczekiwania członków FOMC dot. PKB, bezrobocia i inflacji

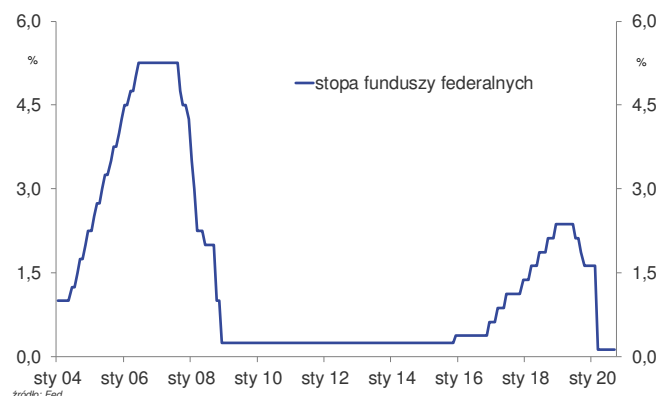
wskaźnik	data prognozy	2020	2021	2022	2023	średnia długookresowa
wzrost PKB %	wrz 20	(-4,0) - (-3,0)	3,6-4,7	2,5-3,2	2,4-3,0	1,7-2,2
	cze 20	(-7,6) - (-5,5)	4,5-6,0	3,0-4,5	-	1,7-2,0
stopa bezrobocia %	wrz 20	7,0-8,0	5,0-6,2	4,0-5,0	2,5-4,4	3,5-4,5
	cze 20	9,0-10,0	5,9-7,5	4,8-6,1	-	4,0-4,3
wskaźnik inflacji PCE %	wrz 20	1,1-1,2	1,6-1,9	1,7-1,9	1,9-2,0	2,0
	cze 20	0,6-1,0	1,4-1,7	1,6-1,8	-	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE %	wrz 20	1,2-1,5	1,6-1,8	1,7-1,9	1,9-2,0	-
	cze 20	0,9-1,1	1,4-1,7	1,6-1,8	-	-

źródło: Fed

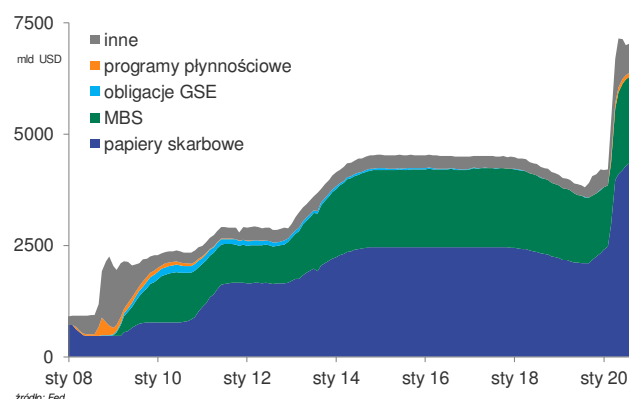
- Podczas konferencji prasowej – w odpowiedzi na pytanie dot. prognozy niskiej inflacji przez kolejne lata – prezes Fed J. Powell powiedział, że dotychczasowe trendy inflacyjne wskazują na perspektywę dłuższego okresu odbicia inflacji.
- W komunikacie po posiedzeniu FOMC podtrzymał decyzję o kontynuacji „w kolejnych miesiącach” programów skupu aktywów o miesięcznej wartości nie niższej wobec dotychczasowej skali. Podczas konferencji prasowej prezes Powell wskazał na pewną zmianę zapisów tj. uwzględnienia w komunikacie, że celem skupu aktywów jest także zapewnienie stabilnej sytuacji rynkowej oraz poprawa transmisji poluzowanych warunków monetarnych poprzez zapewnienie dostępu do finansowania kredytowego gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Jak wskazał prezes, te zapisy mają także uzupełnić kwestię celów strategicznych Fed i stosowanych narzędzi.
- Jednocześnie podczas konferencji prasowej prezes w żaden sposób nie wskazał, aby obecnie komitet rozważał jakiekolwiek zmiany w zakresie programów skupu aktywów. Oczekujemy, że w dotychczasowym kształcie ten program zostanie utrzymany przynajmniej do końca 2020 r.
- Biorąc pod uwagę powyższe **w bazowym scenariuszu zakładamy brak dalszych zmian parametrów polityki pieniężnej. Oczekujemy utrzymania stabilnych stóp procentowych Fed przynajmniej do końca 2021 r.** Ryzyko jeszcze kolejnego etapu złagodzenia polityki pieniężnej (poprzez programy skupu aktywów) jest wysokie, biorąc pod uwagę skalę spowolnienia aktywności oraz wysoką niepewność tempa ożywienia aktywności jak również związane z tym ryzyka niskiej inflacji.

bieżący poziom		początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q20	1q21	2q21	3q21
stopa funduszy federalnych	%	lip 19 -25 p.b.	2,25-2,50	mar 19 -150 p.b.	po 2021	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



stopa procentowa		paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20
stopa funduszy federalnych	%	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,00-1,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25

Źródło: Fed

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.