

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 czerwca 2022

FOMC podwyższa stopy o 75 pkt. baz., sygnalizuje większą skalę zacieśnienia polityki pieniężnej.

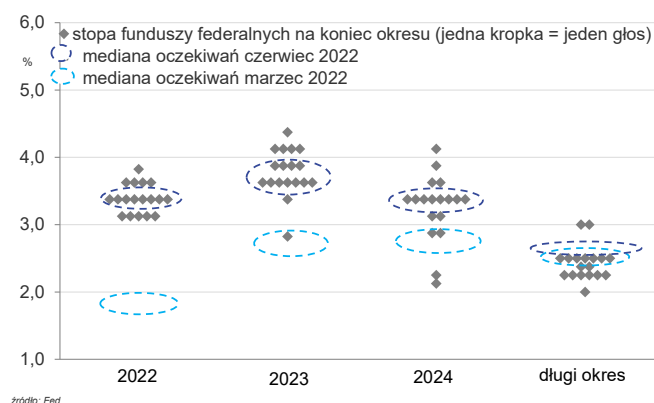
- **Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) na posiedzeniu kończącym się 15 czerwca podwyższył stopę funduszy federalnych o 75 pkt. baz. do 1,50%-1,75%.**
- FOMC podtrzymał ogłoszony w maju plan ograniczania sumy bilansowej Fed (tj. do września redukcja wartości papierów skarbowych w posiadaniu Fed co miesiąc będzie ograniczana o 47,5 mld USD, zaś od września miesięczna skala redukcji wyniesie 95 mld USD).
- Choć w bazowym scenariuszu zakładaliśmy mniejszą skalę podwyżki (o 50 pkt. baz.), to decyzja FOMC nie była całkowitym zaskoczeniem, po publikacji majowej inflacji CPI w USA (która wskazała na zatrzymanie trendu spadkowego wskaźnika) oczekiwania rynkowe na wyższą skalę reakcji banku centralnego istotnie wzrosły.
- Sama decyzja oraz skala oczekiwań FOMC dalszych podwyżek stóp wskazują na istotnie bardziej „jastrzębie” stanowisko komitetu. Jednocześnie konferencja prasowa prezesa Powella nieznacznie złagodziła to silnie restrykcyjne przesłanie.
- **W komunikacie po posiedzeniu FOMC wskazał na silną determinację do obniżenia inflacji w kierunku celu inflacyjnego 2,0%**, zapowiedział, że w kolejnych decyzjach będzie kierował się analizą szerokiego zakresu danych makroekonomicznych.
- **Na posiedzeniu czerwcowym członkowie komitetu zaktualizowali swoje oczekiwania co do poziomu stóp procentowych w kolejnych miesiącach. O ile powszechnie oczekiwano korekty w górę tej projekcji w porównaniu do marca, to jej skala okazała się zdecydowanie większa wobec oczekiwań. Obecnie mediana tych prognoz kształtuje się na poziomie 3,25% - 3,50%, wobec 1,75% - 2,00% w marcu.**

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	2022	2023	2024	średnia długookresowa
wzrost PKB %	cze 22	1,7	1,7	1,9	1,8
	mar 22	2,8	2,2	2,0	1,8
stopa bezrobocia %	cze 22	3,7	3,9	4,1	4,0
	mar 22	3,5	3,5	3,6	4,0
wskaźnik inflacji PCE %	cze 22	5,2	2,6	2,2	2,0
	mar 22	4,3	2,7	2,3	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE %	cze 22	4,3	2,7	2,3	-
	mar 22	4,1	2,6	2,3	-

źródło: Fed

- Podczas konferencji prasowej prezes Powell wyraźnie wskazywał na dominujące obawy członków komitetu przed utrwalaniem się podwyższonej inflacji.** Choć oczywiście to majowa inflacja CPI i zatrzymanie wcześniejszego powolnego spadku indeksu miało kluczowy wpływ na decyzję Fed, to – zgodnie z wypowiedziami prezesa – na zaostrzenie stanowiska członków banku centralnego istotnie wpłynął także wzrost długookresowych oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych w USA w ostatnich tygodniach.
- Jakkolwiek FOMC ma świadomość negatywnego skutku bieżących szoków podaźowych oraz zacieśnienia polityki pieniężnej na sferę realną gospodarki, o czym świadczy obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego oraz podwyższenie stopy bezrobocia w I. 2022–2024, to jednak obecnie największym wyzwaniem dla polityki pieniężnej jest ograniczenie oczekiwań inflacyjnych. Z tego względu – zgodnie z zapowiedziami prezesa – FOMC osłabi tempo zacieśnienia polityki pieniężnej dopiero jak uzna, że potencjał wzrostowy inflacji wyczerpał się i wskaźnik jest na ścieżce spadkowej.
- Podczas konferencji prasowej prezes Powell powiedział, że na posiedzeniu lipcowym FOMC będzie rozważał podwyżkę stóp o 50 – 75 pkt. baz. Jednocześnie ten „jastrzębi” przekaz lekko osłabiał wskazując, że „nie sądzi, aby podwyżki rzędu 75 pkt. baz. były regułą”.** W trakcie konferencji prezes zaznaczył także, że bank centralny ma ograniczony wpływ na kształtowanie się inflacji (która w decydującej mierze jest pod wpływem zewnętrznych czynników podaźowych) i wskazywał na ryzyka dla sfery realnej gospodarki.
- Oczywiście, ryzyko podwyżki stóp procentowych o 75 pkt. baz. na posiedzeniu lipcowym jest wysokie, jednak w bazowym scenariuszu oczekujemy, że na kolejnym posiedzeniu FOMC powróci do podwyżek rzędu 50 pkt. baz.** Zakładamy, że decyzja czerwcowa raczej miała charakter „nadzwyczajny”, a narastająca globalna awersja do ryzyka oraz spowolnienie globalnej aktywności gospodarczej będzie w kolejnych tygodniach stopniowo obniżać skalę zacieśnienia polityki pieniężnej. Oczywiście kluczowym założeniem dla tej prognozy jest brak kolejnej negatywnej niespodzianki co do czerwcowego wskaźnika inflacji CPI oraz ustabilizowanie się wskaźnika długoterminowych oczekiwań inflacyjnych. Ostateczna prognoza co do lipcowej decyzji FOMC będzie możliwa po publikacji danych dot. inflacji oraz nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan (oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych).
- Kluczowym celem FOMC pozostanie obniżenie inflacji, stąd w krótkim okresie relatywnie szybkie tempo podwyżek stóp będzie kontynuowane, co skutkuje korektą w górę naszej prognozy stopy funduszy federalnych.** Zakładamy, że zarówno w lipcu, jak i we wrześniu komitet podwyższy stopy procentowe o 50 pkt. baz. Powrotu do wolniejszych podwyżek stóp (rzędu 25 pkt. baz.) oczekujemy z kolei w IV kw. 2022 r. przy założeniu wyhamowania dalszego wzrostu cen surowców oraz spowolnienia aktywności gospodarczej w USA i na świecie.
- Prognozy Fed dot. wskaźników gospodarczych oraz stóp procentowych wskazują na założenia komitetu relatywnie łagodnej skali osłabienia wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach (jak na skalę szoku podaźowego oraz zacieśnienia warunków monetarnych) i dłuższego okresu podwyższonego wskaźnika inflacji. Bieżąca sytuacja rynkowa i gospodarcza wskazuje

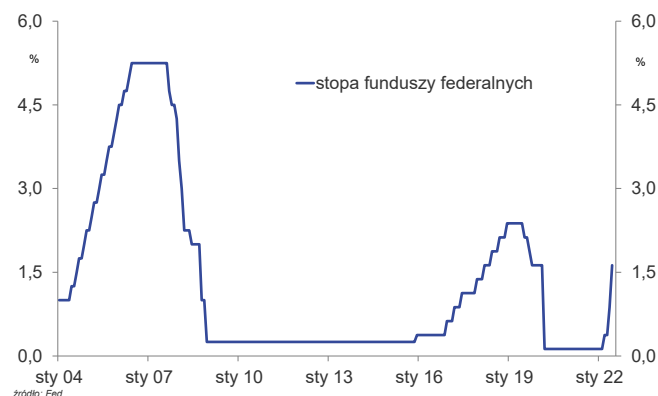
natomiast naszym zdaniem na zdecydowany wzrost ryzyka dla skali spowolnienia aktywności gospodarczej. Z tego względu, podtrzymujemy nasze stanowisko, że jakkolwiek w krótkim okresie przeważają ryzyka silniejszych podwyżek stóp, to w dłuższym horyzoncie bilans tego ryzyka będzie zmieniał się w kierunku mniejszej skali zacieśnienia polityki pieniężnej.

- Przypisując większe ryzyka perspektywom dla sfery realnej **oczekujemy, że na koniec 2022 r. stopy procentowe wrosną do 3,00% - 3,25%.**

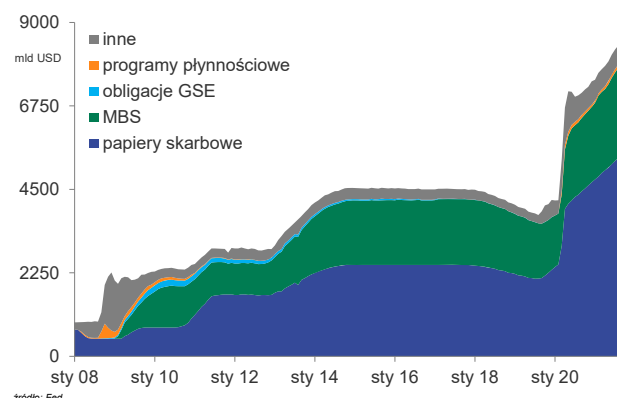
- Bieżące tempo zacieśnienia polityki pieniężnej Fed, dotychczasowa znacząca skala rewizji prognoz poziomu stóp procentowych wskazują, że wciąż przy tak trudnych warunkach gospodarczych prognozy dot. stóp procentowych są obciążone bardzo wysokim ryzykiem. Generalnie, bardzo trudne warunki makroekonomiczne dla prowadzenia polityki pieniężnej (równoczesne ryzyka inflacyjne i wzrostowe) przekładają się na bardzo wysoką niepewność decyzji banków centralnych i mogą wpływać na zdecydowanie większą zmienność co do oceny banków centralnych perspektyw polityki pieniężnej. W krótkim okresie bieżące wysokie ceny surowców wpływają na wyższe ryzyko większej skali podwyżek stóp, w dłuższym horyzoncie pogorszenie perspektyw gospodarczych i w konsekwencji inflacji, będzie natomiast zmieniać ten bilans ryzyka w kierunku niższego poziomu stóp.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q22	3q22	4q22	1q23
stopa funduszy federalnych	% 1,50-1,75	mar 22 +25 p.b.	0,00 - 0,25	cze 22 +75 p.b.	lip 22	2,00-2,25	2,50-2,75	3,00-3,25	3,00-3,25

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed - struktura aktywów



	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22
stopa funduszy federalnych	% 0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50	0,25-0,50	0,75-1,00	1,50-1,75

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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.