

KOMENTARZ BIEŻĄCY

22 września 2021

FOMC utrzymał stopy procentowe bez zmian, decyzja o rozpoczęciu redukcji programu aktywów prawdopodobna w listopadzie.

- Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) na posiedzeniu 21-22 września utrzymał stopę funduszy federalnych na poziomie w przedziale 0,00% – 0,25%. Komitet zapowiedział także utrzymanie dotychczasowej skali skupu aktywów.**

- W komunikacie utrzymano zapisy *forward guidance* dot. stóp procentowych tj., 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”. Ponownie zmodyfikowano natomiast zapisy dot. perspektywy programu skupu aktywów wskazując, że „jeżeli będzie utrzymywać się dalsza poprawa w zakresie celów polityki Fed (sytuacja na rynku pracy, perspektywy inflacyjne), taka decyzja wkrótce będzie zasadna”.

- Podczas konferencji prasowej prezes Fed potwierdził, że decyzja o rozpoczęciu *taperingu* może zapaść już na najbliższym posiedzeniu na początku listopada. Przy założeniu ogłoszenia decyzji na posiedzeniu listopadowym, efektywne ograniczenie skali skupu aktywów miałyby miejsce ok. połowy listopada. Prezes Fed nie podał żadnych informacji dot. przebiegu oraz tempa procesu, przyznał natomiast, że generalnie członkowie FOMC uważają, że całkowicie program skupu aktywów powinien zostać wygaszony w perspektywie połowy 2022 r.

- Choć decyzja FOMC w zakresie programu skupu aktywów nie odbiega od naszych oczekiwań sprzed posiedzenia, to wydźwięk komunikacji Fed uznajemy za nieco bardziej „jastrzębi”. Wydaje się, że ryzyka związane z pandemią, na które w komunikacie także wskazał komitet” w nieco mniejszym niż zakładaliśmy stopniu wpływają na decyzje banku centralnego, na które najprawdopodobniej silniej wpływa dotychczasowa poprawa sytuacji na rynku pracy oraz utrzymujące się wyzwania inflacyjne. W większym stopniu zakładaliśmy przed posiedzeniem, że komitet będzie chciał mieć „otwartą drogę dla rozpoczęcia ograniczania skupu”, w większym natomiast członkowie uważają taki scenariusz (listopadowy *tapering*) za scenariusz o dużym prawdopodobieństwie, z jedynie opcją jego przesunięcia, gdyby perspektywy epidemiczne oraz gospodarcze silniej pogorszyły się. Taki scenariusz jest oczywiście wciąż możliwy, niemniej mniej prawdopodobny.

- Podobnie, jako bardziej „jastrzębie” można ocenić korekty oczekiwań członków FOMC dot. poziomu stóp procentowych w kolejnych latach oraz po raz pierwszy wskazane prognozy na 2024 r. Pomimo korekt prognoz dla sfery realnej lekko *in minus* w krótkim okresie, oczekiwania członków komitetu dot. poziomu stóp procentowych przesunęły się w górę, prawdopodobnie pod wpływem generalnej dotychczasowej skali ożywienia aktywności, ale także utrzymujących się wyzwań inflacyjnych.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

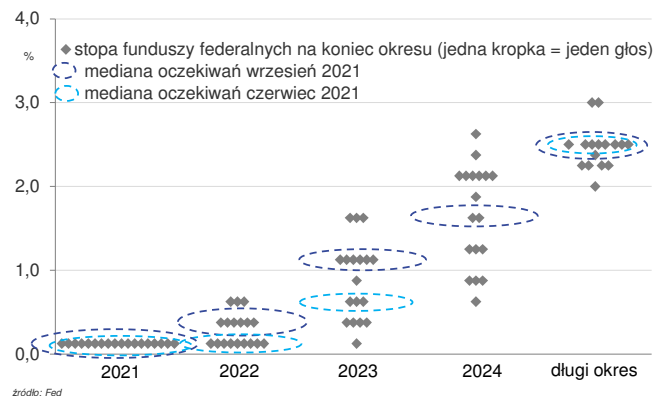
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

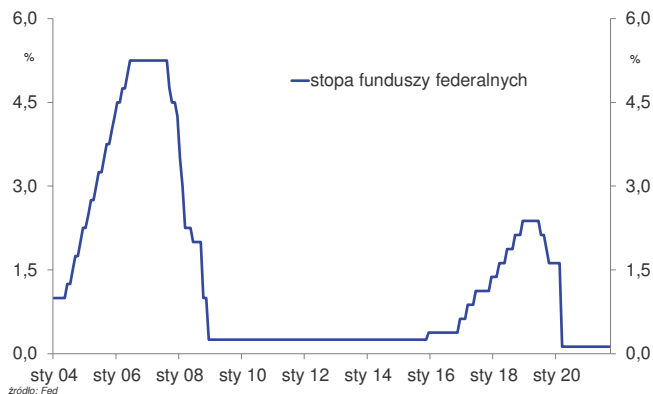
wskaźnik	data prognozy	2021	2022	2023	2024	średnia długookresowa
wzrost PKB %	wrz 21	5,8-6,0	3,4-4,5	2,0-2,5	2,0-2,2	1,8-2,0
	cze 21	6,8-7,3	2,8-3,8	2,0-2,5		1,8-2,0
stopa bezrobocia %	wrz 21	4,6-4,8	3,6-4,0	3,3-3,7	3,3-3,6	3,8-4,3
	cze 21	4,4-4,8	3,5-4,0	3,2-3,8		3,8-4,3
wskaźnik inflacji PCE %	wrz 21	4,0-4,3	2,0-2,5	2,0-2,3	2,0-2,2	2,0
	cze 21	3,1-3,5	1,9-2,3	2,0-2,2		2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE %	wrz 21	3,6-3,8	2,0-2,5	2,0-2,3	2,0-2,2	-
	cze 21	2,9-3,1	1,9-2,3	2,0-2,2		-

źródło: Fed

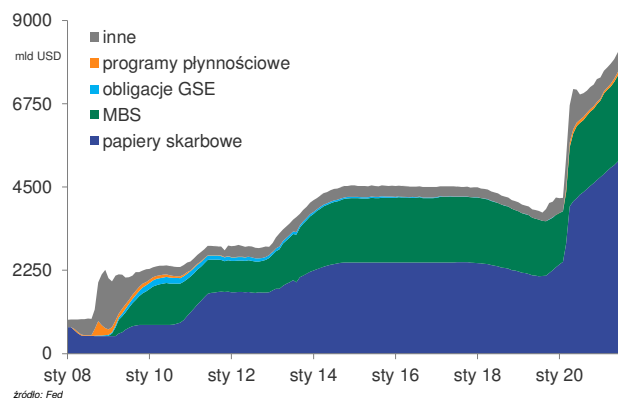
- Mediana oczekiwań poziomu stóp przesunęła się o 0,125 pkt. baz na 2022 r. (do 0,375%), choć przy wciąż połowie członków komitetu nie oczekujących w tym okresie żadnej podwyżki stóp. Na 2023 r. obecnie większość członków FOMC oczekuje wzrostu stóp do 1,0% (0,75% oczekiwanych w czerwcu), z kolei w 2024 r. stopy procentowe – zgodnie z prognozami FOMC – mogą wzrosnąć do 1,75%.
- Analizując prognozy FOMC dot. stóp procentowych należy także zwrócić uwagę na ich większe zróżnicowanie wewnątrz komitetu. Przesunięcia mediany prognoz w większym stopniu wynikają z większego zróżnicowania ocen wewnątrz rady.
- Podczas konferencji prasowej prezes Fed wskazywał na dotychczasową solidną poprawę sytuacji na rynku pracy (skalę poprawy prognoz w porównaniu do tych sprzed roku), podkreślając także, że ryzyka dla prognoz w dalszym ciągu są podwyższone. Oczywiście, tak jak w miesiącach minionych prezes Fed „osłabiał” wydźwięk tych prognoz wskazując, że takie poziomy stóp mają jedynie charakter prognozy, a nie celów / jakichkolwiek zapowiedzi działań banku centralnego.
- Pomimo powyższych zmian podtrzymujemy naszą prognozę, że stopy procentowe Fed pozostaną stabilne do końca 2022 r., a proces podwyżek rozpocznie się w 2023 r., biorąc pod uwagę nasze ostrożne oczekiwania dot. tempa ożywienia aktywności gospodarczej, coraz wyraźniejsze sygnały wolniejszego tempa wzrostu aktywności w gospodarce globalnej oraz zakładanego w związku z tym ograniczenia ryzyk inflacyjnych.**

bieżący poziom		początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q21	1q22	2q22	3q22
stopa funduszy federalnych	%	lip 19 -25 p.b.	2,25-2,50	mar 20 -150 p.b.	po 2022	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 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21
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	0,00-0,25	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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.