

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 czerwca 2023

Pauza w cyklu podwyżek stóp Fed. „Jastrzębia” projekcja stóp, łagodniejsza retoryka prezesa Fed.

- **Komitet Otwartego Rynku Fed podczas czerwcowego posiedzenia nie zmienił stóp procentowych, w tym utrzymał stopę funduszy federalnych w przedziale 5,00% - 5,25%.** Decyzja została podjęta jednogłośnie. Jest to pierwsze od marca 2022 roku posiedzenie, na którym FOMC nie podwyższył stóp procentowych. Od początku cyklu podwyżek na 10 kolejnych posiedzeniach z rządu FOMC podniósł stopy procentowe łącznie o 5 pkt. proc.
- Utrzymanie dotychczasowych stóp Fed podczas czerwcowego posiedzenia Fed było powszechnie oczekiwane, gdyż na taką możliwość przygotowali rynki członkowie FOMC w wypowiedziach publicznych przed czerwcowym posiedzeniem FOMC. Komitet wskazał w komunikacie, że utrzymanie stóp na czerwcowym pozwala FOMC ocenić napływające dane z gospodarki i sektora finansowego.
- Jednocześnie najnowsza kwartalna projekcja prognoz makroekonomicznych członków FOMC jednoznacznie wskazała, że **czerwcową decyzją FOMC ma być jedynie pauzą w cyklu zacieśnienia polityki monetarnej, a nie zakończeniem cyklu. W najnowszej projekcji makroekonomicznej członków FOMC o 50 pkt. baz. wzrosła mediana oczekiwanego poziomu stóp w 2023 r.** – do 5,6% wobec 5,1% oczekiwanych w marcowej projekcji. Wyraźnie wzrosła też liczba członków FOMC oczekujących dalszych podwyżek stóp. Obecnie 16 z 18 oczekuje jeszcze jednej podwyżki stóp o 25 pkt. baz., zaś 12 z 18 członków FOMC oczekuje jeszcze dwóch podwyżek po 25 pkt. baz. W marcu jedynie 7 członków FOMC oczekiwało podwyżki stóp o 25 pkt. baz. ponad przedział 5,00% - 5,25% dla stopy funduszy federalnych (czyli ponad obecny poziom).
- Jednocześnie z wypowiedzi prezesa Fed podczas konferencji prasowej wynika, że pomimo intencji dalszego podwyższania stóp, intencją komitetu było rozłożenie w czasie dalszego zacieśnienia polityki monetarnej, biorąc pod uwagę już dokonane podwyżki stóp. „Wydaje nam się, że łagodzenie tempa podwyżek stóp w miarę zbliżania się do docelowego poziomu stóp ma sens. Decyzja o rozważeniu niepodwyższenia stopy na każdym posiedzeniu i utrzymaniu stóp procentowych na tym posiedzeniu jest kontynuacją tego procesu. Główną kwestią, na której się teraz koncentrujemy, jest określenie zakresu dodatkowego zaostrzenia polityki, które może być odpowiednie, aby z czasem przywrócić inflację do 2 proc. Tak więc tempo ewentualnego wzrostu stóp proc. i ostateczny poziom podwyżek to są zupełnie inne zmienne, biorąc pod uwagę, jak daleko zaszliśmy” – wskazał prezes Powell.
- **FOMC wskazał w komunikacie, że dodatkowe zaostrzenie polityki monetarnej będzie zależało od napływających informacji,** w tym wpływu na gospodarkę skumulowanego zacieśnienia polityki pieniężnej oraz „rozwoju sytuacji w gospodarce i sektorze finansowym”.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

- Jednocześnie, pomimo iż w bazowym scenariuszu zdecydowana większość członków FOMC oczekuje dalszego zacieśnienia polityki monetarnej **prezes Fed podkreślił, że nie oznacza to decyzji o podwyżce stóp na kolejnym posiedzeniu w lipcu.** „Nie podjęliśmy żadnej decyzji co do tego, co stanie się na następnym spotkaniu. (...) O lipcu powiedziałbym dwie rzeczy. Po pierwsze, decyzja nie została podjęta. Po drugie, spodziewam się, że będzie to pełne dyskusji posiedzenie” – podkreślił prezes Fed. Prezes Fed zauważył, że jest "zbyt wcześnie, aby ocenić pełny zakres tego, co to (dotychczasowe zacieśnienie polityki monetarnej) może oznaczać" i że FOMC będzie szukał oznak "znacznego zacieśnienia ponad to, czego normalnie można by się spodziewać" – powiedział prezes Fed na konferencji prasowej.
- Ten przekaz prezesa Fed tagodzi „jastrzębi” wydzwięk projekcji członków FOMC. Sugeruje w naszej ocenie, że jakkolwiek bieżący stan gospodarki USA (dynamika PKB, mocny rynek pracy, podwyższona inflacja bazowa) dają w bazowym scenariuszu mocne przesłanki do dalszego zacieśnienia polityki monetarnej, niemniej FOMC jest świadom ryzyka nieliniowości reakcji gospodarki i sektora bankowego na dotychczasową znaczącą pod względem skali i tempa zacieśnienia polityki monetarnej, co może wpłynąć na przyszłe decyzje FOMC.
- **Biorąc pod uwagę dostępne informacje z gospodarki i przekaz Fed po czerwcowym posiedzeniu nie mamy przesłanek do korekty naszego bazowego scenariusza jeszcze jednej podwyżki stóp o 25 pkt. baz. podczas posiedzenia w lipcu.** Przemawiają za tym nadal mocny stan rynku prac w USA (solidny wzrost zatrudnienia, wzrost liczby wakatów, wzrost dynamiki wynagrodzeń wg wskaźnika Atlanta Fed), utrzymująca się podwyższona inflacja bazowa, nadal solidne wyniki aktywności gospodarki USA (m.in. solidne tempo wzrostu wydatków gospodarstw domowych). O ile w najbliższych tygodniach nie zaskoczą wyniki gospodarki USA, a przede wszystkim o ile nie pojawią się informacje o silniejszym od dotychczas obserwowanego zacieśnieniu polityki kredytowej banków lub nowych informacji wskazujących o nawrocie lub nasileniu napięć w sektorze bankowym w USA, podwyżka stóp o kolejne 25 pkt. baz. wydaje się bardzo prawdopodobna.
- Jednocześnie oczekujemy, że w II poł. ujawniać się będą silniejsze symptomy reakcji gospodarki USA na dotychczasowe zacieśnienie polityki monetarnej w postaci obniżenia inflacji bazowej i stopniowego schłodzenia rynku pracy, co ograniczy skłonność Fed do ponownego zacieśnienia polityki monetarnej. Tym samym oczekujemy, że **lipcowa podwyżka zakończy cykl zacieśnienia polityki monetarnej na poziomie 5,25% - 5,50% dla stopy funduszy federalnych Fed.** Niemniej biorąc pod uwagę fakt, że nasza bazowa prognoza docelowego poziomu stóp Fed jest niższa niż obecna mediana prognoz członków FOMC bilans ryzyka dla naszej prognozy ciąży w kierunku wyższego poziomu stóp procentowych Fed.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza							
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q23	4q23	1q24	2q24				
stopa funduszy federalnych	% 5,00-5,25	mar 22 +25 p.b.	0,00 - 0,25	maj 23 +25 p.b.	lip 23	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75				
		lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23
stopa funduszy federalnych	%	2,25-2,50	2,25-2,50	3,00-3,25	3,00-3,25	3,75-4,00	4,25-4,50	4,25-4,50	4,50-4,75	4,75-5,00	4,75-5,00	5,00-5,25	5,00-5,25

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.