

KOMENTARZ BIEŻĄCY

16 czerwca 2021

FOMC utrzymał stopy procentowe bez zmian, w kolejnych miesiącach możliwe informacje dot. redukcji programu aktywów.

• Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) na posiedzeniu 15-16 czerwca utrzymał stopę funduszy federalnych na niezmiennym poziomie w przedziale 0,00% - 0,25%. Komitet zapowiedział także utrzymanie dotychczasowej skali skupu aktywów.

• W komunikacie utrzymano zapisy *forward guidance*, 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”. Podtrzymano także zapisy dot. perspektywy programu skupu aktywów (do czasu osiągnięcia postępów w dochodzeniu do celu inflacyjnego i pełnego zatrudnienia).

• W komunikacie dokonano kolejnych lekkich modyfikacji wskazujących na poprawę sytuacji gospodarczej, w tym rynku pracy dzięki wdrażanemu programowi szczepień. Wskazano na wzrost bieżącej inflacji, która w głównej mierze odzwierciedla czynniki okresowe.

• Te **lepsze perspektywy wzrostu oraz szybszy wzrost inflacji znalazły odzwierciedlenie w najnowszych prognozach Fed i członków FOMC dot. sytuacji gospodarczej i poziomu stóp procentowych**. Podwyższono prognozę wzrostu gospodarczego i inflacji, niemniej zmiany głównie dotyczyły wyników za 2021 r., przy minimalnych korektach na kolejne lata. Z drugiej strony podwyższenie prognozowanego średniego poziomu inflacji na kolejne lata skutkowało lekkim wzrostem mediany prognoz poziomu stóp procentowych członków FOMC, niemniej dopiero w 2023. **Według najnowszych prognoz wszyscy członkowie oczekują stabilnych stóp procentowych w 2021 r., wciąż wyraźna większość zakłada ich utrzymanie także w 2022 r., z kolei mediana oczekiwań na 2023 r. wzrosła o 50 pkt. baz. do 0,50% - 0,75%.** Nie zmieniły się oczekiwania dot. długookresowego poziomu stóp procentowych.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

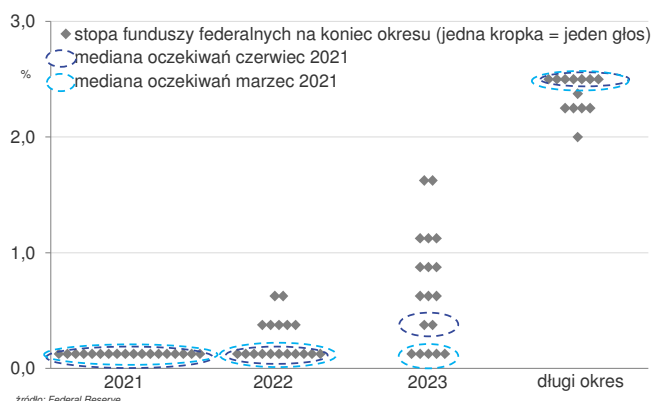
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+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	średnia długookresowa
wzrost PKB	cze 21	6,8-7,3	2,8-3,8	2,0-2,5	1,8-2,0
	mar 21	5,8-6,6	3,0-3,8	2,0-2,5	1,8-2,0
stopa bezrobocia	cze 21	4,4-4,8	3,5-4,0	3,2-3,8	3,8-4,3
	mar 21	4,2-4,7	3,6-4,0	3,2-3,8	3,8-4,3
wskaźnik inflacji PCE	cze 21	3,1-3,5	1,9-2,3	2,0-2,2	2,0
	mar 21	2,2-2,4	1,8-2,1	2,0-2,2	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE	cze 21	2,9-3,1	1,9-2,3	2,0-2,2	-
	mar 21	2,0-2,3	1,9-2,1	2,0-2,2	-

źródło: Fed

- Podczas konferencji prasowej prezes Powell wskazał na wyraźną poprawę sytuacji gospodarczej w ostatnich miesiącach – silniejszą wobec wcześniejszej założeń Fed, silny wzrost optymizmu oraz popytu na pracę. W kontekście wyższego poziomu inflacji prezes Fed powtórzył ocenę (zgodnie z zapisami komunikatu), że wzrost inflacji w ocenie banku centralnego będzie miał charakter okresowy, niemniej inaczej niż na posiedzeniach poprzednich kilkakrotnie wskazywał na czynniki ryzyka dla tego założenia. Wśród tych czynników (wpływających na skalę oraz długość okresu wzrostu inflacji) wskazywano na silne odbicie popytu oraz niepewność jak szybko oraz w jakiej skali może pojawić się podaż, szczególnie przy braku historycznych analogii do prognozowania takiego zjawiska.

- **Ponadto, zgodnie z wypowiedziami prezesa Fed J. Powella, podczas konferencji prasowej komitet dyskutował kwestię ograniczenia skali skupu aktywów**, na posiedzeniu pod koniec kwietnia członkowie komitetu uznali, że na taka dyskusję jest jeszcze zbyt wcześnie. Wg informacji prezesa w zakresie wskaźników gospodarczych odnotowano „pewne postępy” co do osiągnięcia celów Fed co wskazuje na możliwość ogłoszenia po przyszłych posiedzeniach planu ograniczania programu skupu aktywów. Jednocześnie Powell dodał, że te „postępy co do celów Fed” są jeszcze dalekie od „pożądanych”.

- Podczas konferencji prasowej nie podano żadnych informacji dot. możliwego / ewentualnego kształtu redukcji, jedynie zapowiedziano, że w kolejnych miesiącach takie informacje mogą się pojawić, niemniej członkowie komitetu potrzebują jeszcze więcej danych i informacji, aby powiedzieć więcej o czasie oraz formie redukcji programu skupu aktywów.

- Według informacji prezesa podwyżki stóp procentowych nie są obecnie przedmiotem zainteresowania FOMC, to zakupy aktywów są w centrum uwagi. „Podwyżki są daleko w przyszłości, warunki dla nich są dalekie od maksymalnego zatrudnienia” – powiedział Powell.

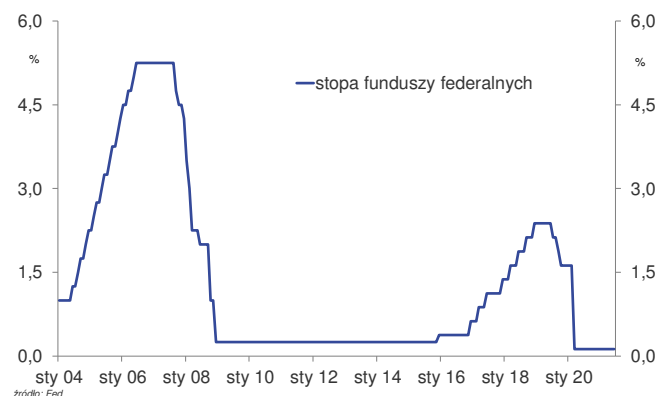
- Decyzja oraz retoryka FOMC podczas czerwcowego posiedzenia nie odbiegają od oczekiwań, skala wzrostu inflacji w USA w kwietniu i maju, przy utrzymujących się solidnych danych ze sfery realnej wpłynęła na pewną modyfikację retoryki i może skutkować pewnym przyspieszeniem procesu redukcji programu skupu aktywów. Póki co natomiast, w naszej ocenie, wyższe wskaźniki inflacji w większym stopniu wpływają na niepewność dot. prognoz średnioterminowych (tj. bardziej na 2022 r.) niż na faktycznie zmiany prognoz dot. poziomu stóp procentowych. W dalszym ciągu bowiem bazowym scenariuszem dla FOMC jest okresowy charakter bieżącego wzrostu inflacji, co – jak wyraźnie zaznaczono podczas konferencji prasowej – nie wpływa na rozważania komitetu zacieśnienia polityki pieniężnej poprzez podwyżki stóp.

- Ponadto, choć FOMC rozpoczął dyskusję o ograniczaniu programu skupu, to tak, jak było to zapowiedziane wydaje się, że cały ten proces będzie przebiegał stopniowo. Podczas posiedzenia czerwcowego jedynie zasygnalizowano rozpoczęcie dyskusji / prac nad tym projektem. W poprzednich miesiącach wielokrotnie prezes Fed wskazywał, że wszelkie zmiany będą ogłaszane z odpowiednim wyprzedzeniem. Nie dostrzegamy w komunikacji po posiedzeniu zmiany tego nastawienia.

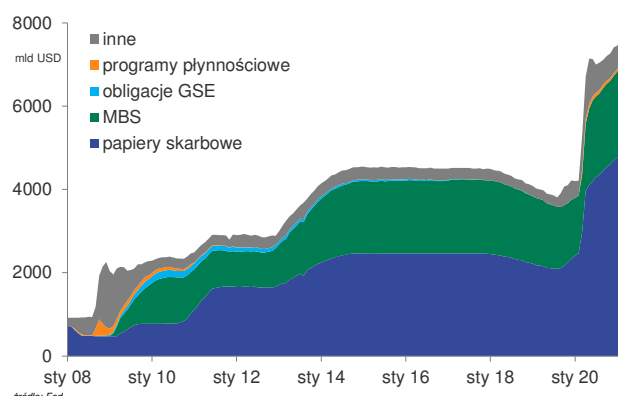
- Biorąc pod uwagę powyższe, **podtrzymujemy prognozę utrzymania stabilnych stóp procentowych Fed w I. 2021 – 2022. W tym scenariuszu zakładamy, że Fed zdecyduje o ograniczeniu programu skupu aktywów z początkiem 2022 r. (przy prawdopodobnym wcześniejszym zapowiedzeniu tego ograniczenia).**

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q21	4q21	1q22	2q22
stopa funduszy federalnych	% 0,00–0,25	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	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 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 informacyjny 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.