

FOMC „zapowiada” możliwość ogłoszenia zmian w programie QE we wrześniu

■ Na lipcowym posiedzeniu Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC), zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Przedziałowy cel dla stopy funduszy federalnych wynosi 1,00% - 1,25%.

■ W komunikacie po posiedzeniu FOMC - tak jak w czerwcu - ocenił, że aktywność gospodarcza stopniowo poprawia się, przy kontynuacji poprawy sytuacji na rynku pracy. Komitet nadal spodziewa się, że wraz ze stopniowymi zmianami w polityce monetarnej, aktywność w gospodarce będzie rozwijać się w umiarkowanym tempie. W odniesieniu do tendencji inflacyjnych FOMC wskazał w komunikacie, że inflacja bazowa spadła i znajduje się obecnie poniżej 2%, w poprzednim komunikacie wskazano, że inflacja „ostatnio spadła” i pozostaje „nieco poniżej” 2%. Jednocześnie FOMC podtrzymał ocenę, że w średnim okresie inflacja powinna zmierzać w kierunku oczekiwanego poziomu 2%. W kontekście średnioterminowych perspektyw polityki monetarnej w komunikacie napisano, iż rozwój sytuacji gospodarczej pozwoli na dalszy stopniowy wzrost stóp procentowych Fed w trakcie 2017 r.

■ **Najistotniejszą zmianą komunikatu w porównaniu do komunikatu z czerwca jest wskazanie na możliwość rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej w zakresie bilansu Fed** (tj. ograniczenia skali reinwestycji zapadających aktywów finansowych będących w posiadaniu banku centralnego) na najbliższym, wrześniowym, posiedzeniu FOMC. W komunikacie w czerwcu komitet ocenił, że rozpoczęcie zmian w programie QE może rozpocząć się jeszcze w 2017 r., z kolei w komunikacie po lipcowym posiedzeniu napisano, że zmiany w programie mogą rozpocząć się „relatywnie szybko” jeżeli publikowane dane będą zgodne z założeniami FOMC. Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami FOMC jednoznacznie zasygnalizował możliwość ogłoszenia zmian w programie QE na kolejnym posiedzeniu.

■ **Biorąc pod uwagę utrzymującą się bardzo korzystną sytuację na rynku pracy oraz korzystną sytuację w sferze realnej oczekujemy, że na najbliższym posiedzeniu we wrześniu komitet FOMC ogłosi rozpoczęcie w IV kw. (od października) ograniczanie skali reinwestycji zapadających instrumentów z bilansu Fed. Jednocześnie jednak biorąc pod**

BIURO ANALIZ
MAKROEKONOMICZNYCHbosbank.analizy@bosbank.pl**ŁUKASZ TARNAWA**
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

uwagę niższe wobec prognoz Fed bieżące poziomy inflacji, jak również utrzymujące się niskie tempo wzrostu wynagrodzeń oraz ograniczoną skalę wzrostu cen surowców, nie sądzimy, aby FOMC zdecydował się na równoczesną podwyżkę stóp procentowych we wrześniu. Jeżeli sytuacja rynkowa w IV kw. pozostanie stabilna, a dane makroekonomiczne w dalszym ciągu wspierające, do kolejnej podwyżki stóp procentowych o 25 pkt. baz. może dojść na posiedzeniu w grudniu.

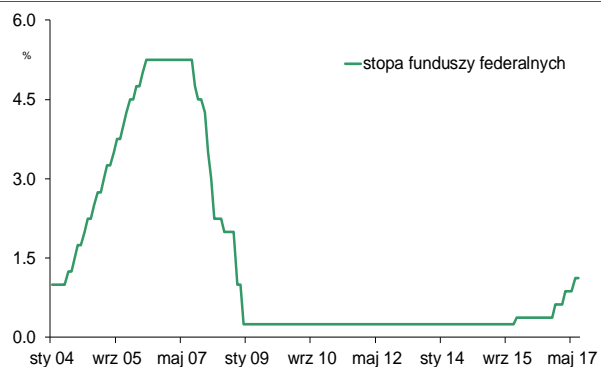
■ Choć skala zacieśnienia polityki pieniężnej w 2017 r. okazuje się silniejsza wobec naszych wcześniejszych oczekiwań (przy korzystniejszej sytuacji w sferze realnej gospodarki) pozostajemy bardziej ostrożni co do skali tego zacieśnienia w 2018 r. W naszej ocenie skala podwyżek stóp procentowych nie powinna w przyszłym roku być wyższa niż 50 pkt. baz. Zakładamy, że brak dalszego przyspieszenia aktywności na rynkach wschodzących, brak silnego efektu w postaci impulsu fiskalnego w USA wpłynę na ograniczenie optymizmu podmiotów gospodarczych i bardziej ostrożne oczekiwania dot. wzrostu gospodarczego i sytuacji na rynku pracy. Przy tych założeniach oraz bieżących wciąż niskich wzrostach wynagrodzeń oraz cen surowców trudno także zakładać trwalsze i silniejsze odbicie inflacji w kolejnych kwartałach. Tym samym, przy trwającym procesie normalizacji bilansu Fed oraz dużo większym komforcie FOMC w zakresie odejścia od skrajnie luźnej polityki pieniężnej z I. 2009-2015 oczekujemy jeszcze bardziej ostrożnej polityki FOMC w zakresie poziomu stóp procentowych w średnim okresie.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q17	4q17	1q18	2q18
stopa funduszy federalnych	% 1,00 - 1,25	gru 15 +25 p.b.	0,00 - 0,25	cze 17 +25 p.b.	gru-17	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75

		sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17
stopa funduszy federalnych	%	0,25-0,50	0,25-0,50	0,25-0,50	0,25-0,50	0,50-0,75	0,50-0,75	0,50-0,75	0,75-1,00	0,75-1,00	0,75-1,00	1,00-1,25	1,00-1,25

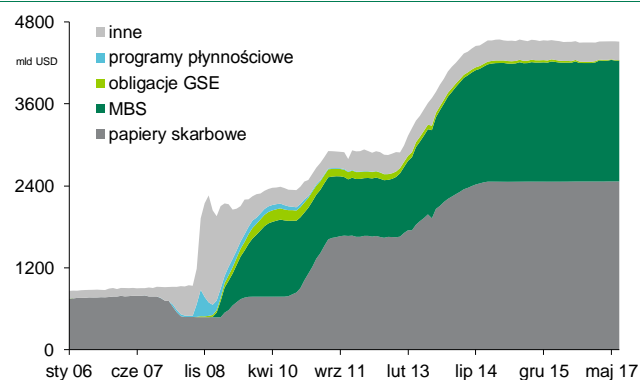
źródło: Fed

Stopa procentowa Fed



źródło: Federal Reserve

Bilans Fed - struktura aktywów



źródło: Federal Reserve

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 jakiejkolwiek 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: 628 732 450 zł wpłacony w całości.