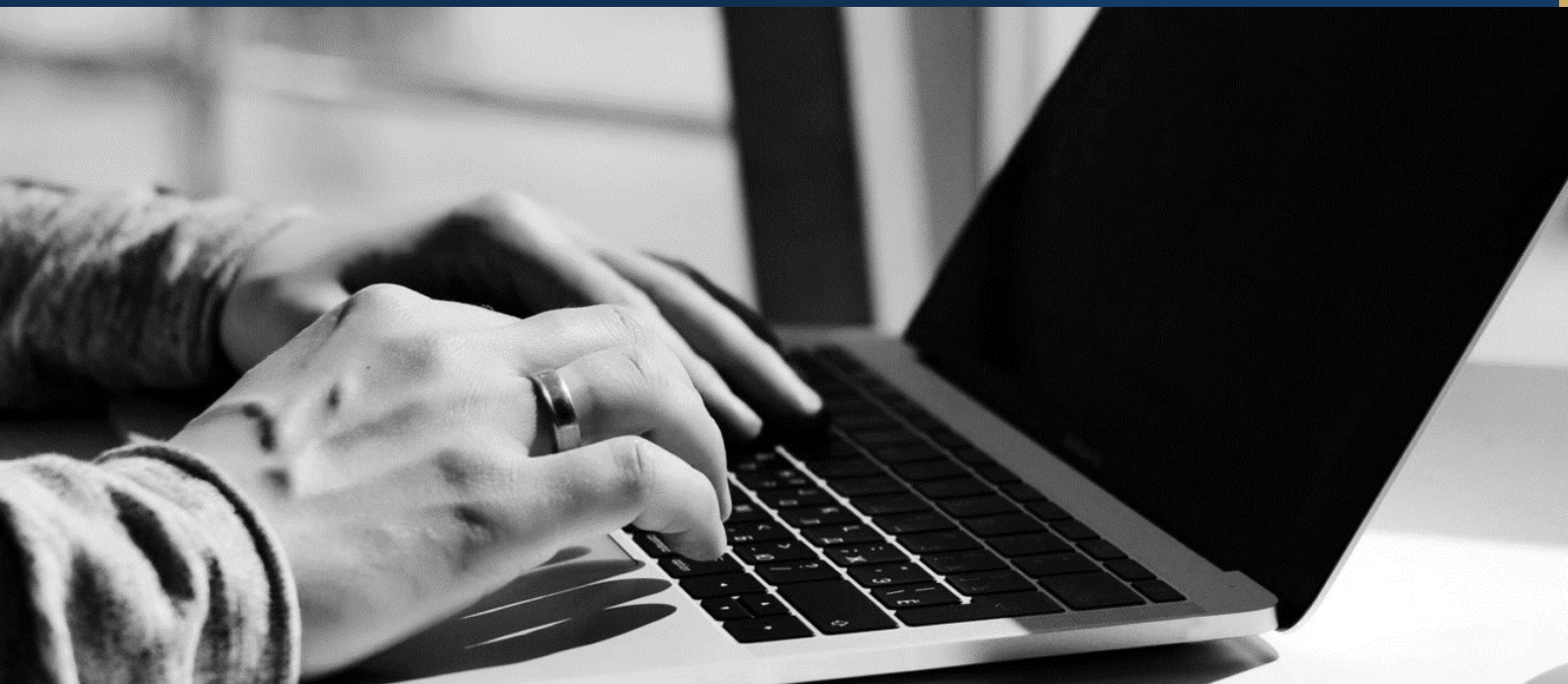


20/2022

Q Value Newsletter

29 sierpnia 2022



W TYM NUMERZE

**Banki centralne wycofują się
ze strategii forward guidance.**

Prezes FED rozchwiał rynki



Banki centralne wycofują się ze strategii forward guidance.

Rosnąca niepewność co do przebiegu procesów gospodarczych na świecie zmusiła banki centralne do wycofania się ze strategii forward guidance.

Decyzje w sprawie zmian parametrów polityki pieniężnej mają być teraz podejmowane z posiedzenia na posiedzenie w oparciu o napływające dane. Przestrzeń do działania bankom centralnym daje wciąż silny rynek pracy, w tym bardzo niskie poziomy bezrobocia, utrzymujący się wzrost zatrudnienia i rekordowa liczba nieobsadzonych wakatów. To pozwala oczekiwać, że nadchodzące spowolnienie gospodarcze powinno być stosunkowo łagodne. Polska pozostaje krajem o jednej z najniższych stóp bezrobocia w UE. Popyt w ujęciu realnym jednak zwalania, co stopniowo domyka wciąż dodatnią lukę popytową i zmniejsza presję na wzrost cen w kraju. Silny rynek pracy w Polsce daje szansę na miękkie lądowanie naszej gospodarki w obliczu globalnego spowolnienia.

W ostatnim okresie silnie rośnie niepewność co do przebiegu procesów gospodarczych na świecie. Globalnej gospodarce coraz bardziej cięży rosnąca z miesiąca na miesiąc inflacja, a podażowe źródła wzrostu cen utrudniają skuteczną z nią walkę. Do tego dokłada się ogromny wzrost napięć geopolitycznych, które, jak stwierdził Antonio Guterres, Sekretarz Generalny ONZ, są najwyższe w tym wieku.

Jaskrawym przejawem wzrostu niepewności jest powszechne już odchodzenie banków centralnych od strategii forward guidance, czyli sygnalizowania, jak zamierzają w przyszłości kształtować swoją politykę pieniężną. Forward guidance to dość nowy instrument w arsenale narzędzi bankierów centralnych. Za jego prekursora jego użycia uważa się Bank Rezerwy Nowej Zelandii, który w 1997 r. rozpoczął publikowanie prognoz stóp procentowych. Powszechnie zaczął on być wykorzystywany jednak ponad 10 lat później, po wybuchu światowego kryzysu finansowego, gdy bankom wyczerpały się standardowe instrumenty polityki pieniężnej. Dla przykładu EBC wskazuje, że zaczął stosować forward guidance od lipca 2013 r., kiedy to Rada Prezesów stwierdziła, że oczekuje utrzymania niskich stóp procentowych przez dłuższy czas. W międzyczasie zdążyła się już rozwinąć cała typologia tego narzędzia (czysto jakościowe forward guidance, jakościowe, kalendarzowe, oparte na wynikach – po szczegóły odsyłam do literatury). Powstało też szereg opracowań, których autorzy udowadniali skuteczność nowego narzędzia w kotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych.

Materiał przygotował zespół kierowany przez głównego ekonomistę PZU Dawida Pachuckiego.



Banki centralne wycofują się ze strategii forward guidance.

Kluczowym dla skuteczności tego instrumentu jest wiarygodność zapowiedzianych z wyprzedzeniem działań. Utrata wiarygodności byłaby ogromnym obciążeniem dla reputacji banków centralnych. W okresach szczególnego wzrostu niepewności i dużej zmienności otoczenia makroekonomicznego, ryzyko wycofania się z wcześniej składanych deklaracji rośnie. Prawdopodobnie z tej przyczyny ostatnio szereg banków centralnych zapowiedziało, że decyzje co do dalszych zmian parametrów polityki pieniężnej będą podejmowane ze spotkania na spotkanie w oparciu o napływające dane. Ta istotna zmiana w komunikacji wybrzmiała wyraźnie w lipcowym komentarzu Prezesa Powella po drugiej z rzędu podwyżce stóp w USA o 75 pb (ostatni raz tak silne i szybkie zmiany stóp w USA miały miejsce na początku lat 80-tych ubiegłego wieku). Również Prezes Lagarde, po pierwszej od 11 lat podwyżce stóp w strefie euro w lipcu (o 50pb, choć jeszcze w czerwcu bank zapowiadał ruch o 25 pb) stwierdziła, że kolejne decyzje EBC będą pochodną napływających danych.

W sierpniu z kolei ze strategii forward guidance wycofał się Bank Anglii, po podniesieniu stóp procentowych o 50 pb, najmocniej w jednym ruchu od 1994 r. Już w poprzednich komentarzach pisałem, że podażowy charakter inflacji będzie ogromnym wyzwaniem dla bankierów centralnych. Jak widać działanie i zarządzanie komunikacją w takiej sytuacji wymaga dużej elastyczności. Ostatnie działania i wypowiedzi banków wskazują jednak, że pozostają one zdeterminowane by walczyć z inflacją, bo długookresowe konsekwencje oderwania się inflacji od celów inflacyjnych będą dużo groźniejsze niż oczekiwane spowolnienie aktywności gospodarczej spowodowane zaostrzeniem polityki pieniężnej.

Na razie banki centralne zdają się mieć przestrzeń do działania. Daje ją wciąż bardzo dobra sytuacja na rynku pracy. Zarówno w USA, jak i w Europie, stopy bezrobocia utrzymują się na bardzo niskich (w strefie euro nawet rekordowo niskich) poziomach. Firmy wciąż zwiększają zatrudnienie, a liczba nieobsadzonych wakatów, pomimo ostatnich spadków, wciąż jest bliska historycznym rekordom. W lipcu w sektorze pozarolniczym w USA zatrudnienie zwiększyło się o 528 tys., ponad dwa razy więcej niż wskazywały oczekiwania rynkowe. Silny rynek pracy pozwala oczekiwać, że konieczne do złagodzenia presji inflacyjnej ograniczenie popytu w umiarkowanym tylko stopniu wpłynie na zatrudnienie i stopy bezrobocia, a nieuniknione spowolnienie gospodarcze będzie stosunkowo łagodne, zdecydowanie mniejsze niż wywołane szokiem pandemii czy światowym kryzysem finansowym.

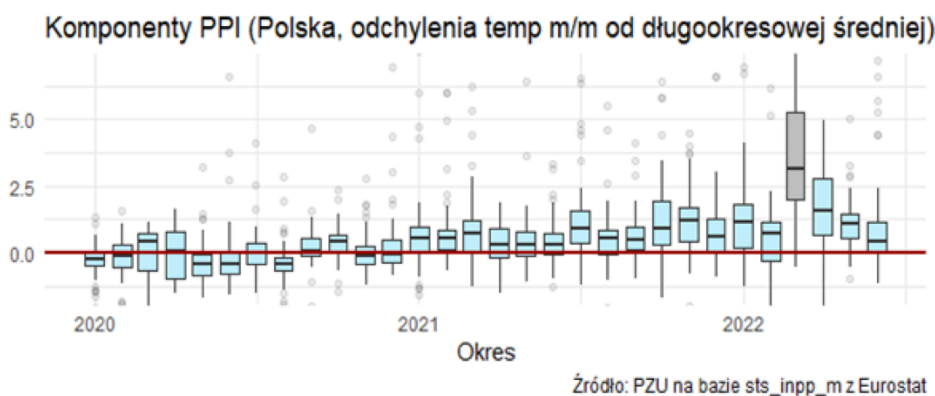
Materiał przygotował zespół kierowany przez głównego ekonomistę PZU Dawida Pachuckiego.



Banki centralne wycofują się ze strategii forward guidance.

Polska ma szansę na relatywnie miękkie lądowanie w obliczu globalnego spowolnienia aktywności gospodarczej. Przypomnę tylko, że jesteśmy krajem z drugą najniższą w Unii Europejskiej stopą bezrobocia. W czerwcu w ujęciu zharmonizowanym wyniosła ona 2,7%, niższą stopę (2,4%) mają tylko Czechy, a średnia dla UE to 6,0%. W naszej gospodarce wciąż powstają nowe miejsca pracy (zatrudnienie w relatywnie krótkim czasie w Polsce znalazło już ok. 370 tys. uchodźców z Ukrainy, tj. ok. połowa z tych, którzy są w wieku produkcyjnym), a liczba bezrobotnych przypadających na ofertę pracy (średnio 8,5) jest bliska historycznym minimom. Siłą polskiej gospodarki jest też jej stosunkowo duże zróżnicowanie produktowe, co dotychczas pozwalało elastycznie reagować na zaburzenia światowego popytu.

Stopniowo zaczyna też u nas spadać presja inflacyjna. Jak wskazuje poniższy wykres, w przypadku inflacji PPI większa presja na wzrost cen pojawiła się w Polsce już na początku ubiegłego roku.¹



¹ Wykres pudełkowy pokazuje odchylenia miesięcznych zmian cen od długookresowych średnich odpowiednio dla ok. 80 komponentów PPI, gdzie pozioma linia wewnątrz pudełka wskazuje medianę odchyżeń miesięcznych zmian cen od długookresowej średniej z danego miesiąca, a czerwona linia wyznacza poziom, przy którym miesięczne zmiany cen są równe średnim zmianom z danego miesiąca w długim okresie.

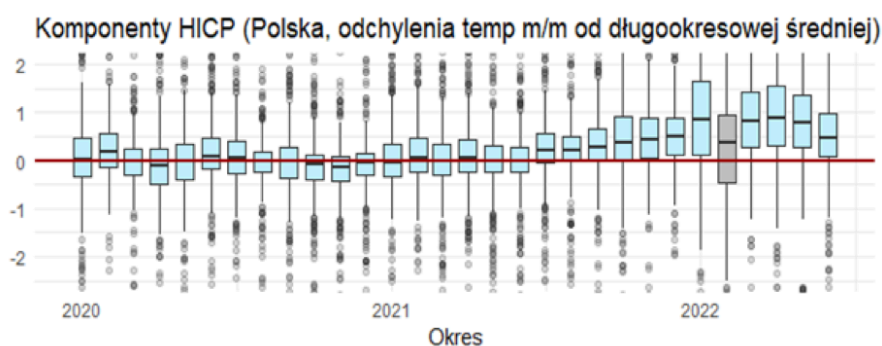
Materiał przygotował zespół kierowany przez głównego ekonomistę PZU Dawida Pachuckiego.



Banki centralne wycofują się ze strategii forward guidance.

Proces ten silnie przyspieszył w marcu, po agresji rosyjskiej na Ukrainę (szare pudełko), jednak w kolejnych miesiącach drugiego kwartału mediana odchyłeń miesięcznych zmian cen składowych koszyka PPI zaczęła zbliżać się do średnich długookresowych.

Podobne tendencje widać też w przypadku CPI. Tutaj, dla ilustracji napięć inflacyjnych posłużono się wykresem pudełkowym odchyłeń miesięcznych zmian cen od długookresowych średnich odpowiednio dla ok. 400 składowych koszyka HICP.



Jak widać, w przypadku HICP presja inflacyjna w Polsce pojawiła się z ok. półrocznym opóźnieniem względem PPI, choć podobnie jak w przypadku PPI, ostatnio zaczyna się ona zmniejszać (szary słupek w tym przypadku reprezentuje kumulację efektów tarczy antyinflacyjnej w lutym, co nieco złagodziło presję na wzrost cen, choć tylko przejściowo, do wybuchu wojny). Do czerwca jednak mediana miesięcznych zmian cen składowych koszyka HICP wciąż rosta szybciej niż średnia długookresowa, co jeszcze przez jakiś czas może podbijać inflację bazową w Polsce. Obecnie jednak dla dalszych odczytów CPI kluczowymi czynnikami wydają się być: (1) skala podwyżek cen nośników energii dla gospodarstw domowych i (2) moment wygaszenia tarczy antyinflacyjnej. Oba czynniki mogą znowu podbić inflację CPI w kraju po ostatniej jej stabilizacji na poziomie 15,5% w czerwcu i lipcu tego roku.

Materiał przygotował zespół kierowany przez głównego ekonomistę PZU Dawida Pachuckiego.



Prezes FED rozchwiał rynki

Dzisiejsza przemowa Jerome'a Powella w Jackson Hole to niewątpliwie wydarzenie wyczekiwane przez wszystkich aktywnych inwestorów. Handlujący oczekiwali usłyszeć informacje oraz wskazówki dotyczące planowanej podwyżki stóp procentowych przez Rezerwę Federalną we wrześniu. Według badania przeprowadzonego przez CME Group, 2/3 ankietowanych obstawia podniesienie stóp procentowych o kolejne 75 pb w celu poskromienia inflacji, gdyż właśnie na takie zagranie wskazywały ostatnie wypowiedzi urzędników Fedu.

Wspomniane wydarzenie oraz czwartkowa publikacja danych gospodarczych miały swój wpływ na giełdzie, co zaobserwowaliśmy podczas czwartkowej sesji. Dow Jones zwyżkował o 1% do poziomu 33291,78, a S&P 500 o 1,41%, czyli do 4199,12, oba mocno szybując przed samym zamknięciem. Liderem wzrostów był Nasdaq 100, który zyskał 1,75% i zamknął się z wartością 13143,58.



Notowania S&P 500, 1M, źródło: baha.com

Materiał przygotował Patryk Kowalski, Trader, Superfund TFI S.A.



Prezes FED rozchwiał rynki

Dzisiejszego poranka w handlu przedsesyjnym ceny kontraktów na główne amerykańskie indeksy najpierw zniżkowały, później odbijając, wyraźnie szukając kierunku przed wyczekiwaniem sympozjum ekonomicznym amerykańskiego banku centralnego. Członkowie Rezerwy Federalnej zapewnili, że najbliższe decyzje polityczne będą podejmowane na podstawie danych gospodarczych, a jak dotąd wiele odczytów dotyczących aktywności gospodarczej potwierdza, że bank centralny może kontynuować agresywne zacieśnianie warunków monetarnych.

Po 16:00 Jerome Powell zapowiedział dalsze restrykcyjne podejście do zacieśniania polityki pieniężnej, co spotkało się z gwałtownymi spadkami na giełdach amerykańskich i europejskich. O 17:00 niemiecki Dax traci 1,8%, a amerykańskie S&P 500 1,55% i Dow Jones Composite 1,33%.

Materiał przygotował Patryk Kowalski, Trader, Superfund TFI S.A.



Q Value w Polsce

WARSZAWA

Q Value S.A. - Centrala

WIDOK TOWERS

Aleje Jerozolimskie 44

00-024 Warszawa

Tel.: 22 598 77 00 email: biuro@qvalue.pl

KRAKÓW

Q Value S.A. – Oddział

Krupnicza 16

31-123 Kraków

KIELCE

(obsługa klientów w zakresie
dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Warszawska 31 (ew.nr lok. 204)

25-518 Kielce

LUBLIN

(obsługa klientów w zakresie
dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Tomasza Zana 39A

20-634 Lublin

WROCŁAW

(obsługa klientów w zakresie
dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

ŁÓDŹ

(obsługa klientów w zakresie
dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Zachodnia 70

50-382 Łódź

KATOWICE

(obsługa klientów w zakresie
dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Żelazna 2 (bud. CitySpace Face2Face)

Katowice 40-851

Śledź nasze profile!



qvalue.pl



[QvalueAFI](https://www.facebook.com/QvalueAFI)



[qvalueafi](https://twitter.com/qvalueafi)



[qvaluepl/](https://www.instagram.com/qvaluepl/)

<https://qvalue.pl/kontakt/>