

KOMENTARZ BIEŻĄCY

14 grudnia 2022

FOMC zmniejszył skalę podwyżki stóp do 50 pkt. baz., ale utrzymał restrykcyjną retorykę.

Komitet Otwartego Rynku Fed na posiedzeniu kończącym się 14 grudnia podwyższył stopę funduszy federalnych o 50 pkt. baz. do 4,25%-4,50%.

Decyzja o mniejszej skali podwyżek stóp procentowych była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami. Większą niepewnością charakteryzowały się oczekiwania dot. retoryki FOMC dot. dalszych decyzji dot. polityki pieniężnej. W tej kwestii **ogólny wydzźwięk komunikatu jak i konferencji prezesa Fed można uznać za jastrzębi, bynajmniej nie zapowiadający pauzy w bieżącym cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej.**

Zapisy komunikatu w minimalnym stopniu zmieniły się w stosunku do komunikatu z początku listopada. Wskazano ponownie na utrzymującą się korzystną sytuację na rynku pracy i jednocześnie utrzymującą się podwyższoną inflację. Podobnie jak w miesiącach minionych napisano, że komitet zakłada, że „kontynuacja podwyżek stóp będzie właściwa”. W komunikacie nie dokonano żadnych zmian, które mogłyby wskazywać na pewne złagodzenie stanowiska Fed.

Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami prezesa, oczekiwania członków FOMC dot. docelowego poziomu stopy procentowej w bieżącym cyklu zostały podwyższone w stosunku do tych z września. **Zgodnie z medianą oczekiwań poziomu stóp procentowych członków FOMC stopa funduszy federalnych wzrośnie w 2023 r. do 5,00% - 5,25% (50 pkt. baz. powyżej wrześniowej prognozy).** Komitet podtrzymał oczekiwania redukcji stóp procentowych w 2024 r. do 4,25% - 4,50% (25 pkt. baz. powyżej projekcji wrześniowej).

Zmiany oczekiwań stóp procentowych Fed są wynikiem kolejnej, choć już ograniczonej w porównaniu do miesięcy minionych, korekty w górę prognozowanej ścieżki inflacji w I. 2023 - 2025. Jednocześnie bieżące prognozy wskazują na wyraźnie niższe tempo wzrostu gospodarczego w 2023 r. oraz nieco wyższy poziom stopy bezrobocia.

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

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

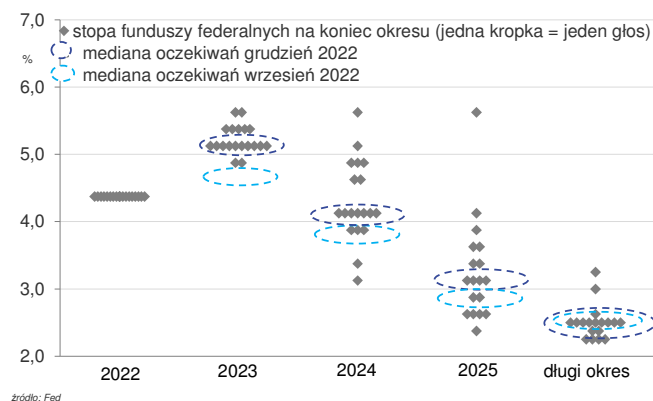
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

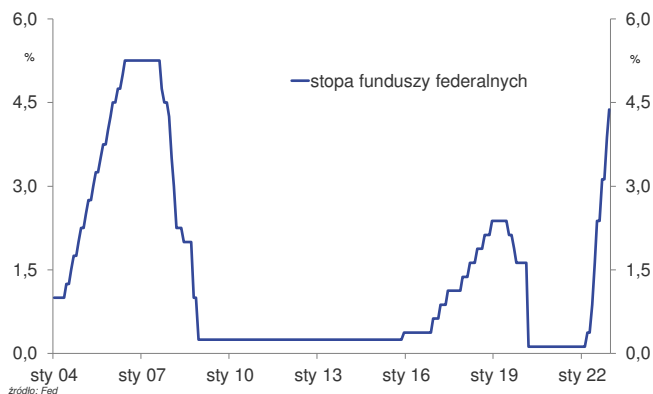
wskaźnik	data prognozy	2022	2023	2024	2025	średnia długookresowa
wzrost PKB	gru 22	0,5	0,5	1,6	1,8	1,8
	wrz 22	0,2	1,2	1,7	1,8	1,8
stopa bezrobocia	gru 22	3,7	4,6	4,6	4,5	4,0
	wrz 22	3,8	4,4	4,4	4,3	4,0
wskaźnik inflacji PCE	gru 22	5,6	3,1	2,5	2,1	2,0
	wrz 22	5,4	2,8	2,3	2,0	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE	gru 22	4,8	3,5	2,5	2,1	-
	wrz 22	4,5	3,1	2,3	2,1	-

źródło: Fed

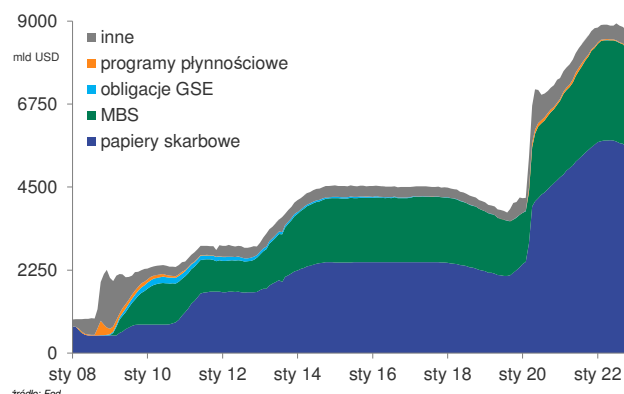
- **Trudno także złagodzenia retoryki dopatrywać się w wypowiedziach prezesa Fed podczas konferencji prasowej.** W kontekście bieżącego spadku inflacji prezes jako pozytywne ocenił spadki inflacji w grupie towarów, niemniej wskazał na utrzymujące się wysokie tempo podwyżek cen w usługach (po wykluczeniu usług związanych z mieszkaniem), co w ocenie FOMC jest związane z utrzymującą się bardzo korzystną sytuacją na rynku pracy. Prezes Powell podkreślił, że komitet potrzebuje silniejszych oznak spadku inflacji, aby zakończyć proces zacieśniania polityki pieniężnej. Podobnie jak w miesiącach wcześniejszych zwracał istotną uwagę na sytuację na krajowym rynku pracy, która podwyższa ryzyko średnioterminowych perspektyw inflacji.
- **Podczas konferencji prasowej prezes powtórzył, że dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej jest zasadne, gdyż bieżąca polityka pieniężna nie jest wystarczająco restrykcyjna. Jednocześnie prezes Fed powiedział, że obecnie komitet nie widzi przestrzeni dla obniżek stóp procentowych w 2023 r.**
- **Wydaje się, że w sporym stopniu celem retoryki prezesa Powella podczas konferencji prasowej była chęć wpływu na bieżące nastroje rynkowe,** gdzie w ostatnich tygodniach dominują oczekiwania mniejszej skali podwyżek stóp procentowych oraz rozpoczęcia ich redukcji w II poł. 2023 r. W kontekście lutowej decyzji FOMC prezes wskazał bowiem, że skala podwyżki stóp będzie zależna od napływających danych makroekonomicznych. W naszej ocenie przy bieżącej sporej niepewności dot. tempa spowolnienia aktywności w USA w 2023 oraz kształtowania się inflacji (w tym cen na rynkach surowcowych) podwyższona niepewność dot. reakcji banków centralnych utrzymuje się.
- **W bazowym scenariuszu podtrzymujemy naszą dotychczasową prognozę, podwyżki stóp Fed o 50 pkt. baz. na posiedzeniu lutowym.** Biorąc pod uwagę średnioterminowe oczekiwania w sferze realnej oraz założenia kontynuacji spadku inflacji **widzimy szanse na zamknięcie bieżącego cyklu podwyżek stóp na poziomie 4,75% - 5,00%. Jednocześnie jednak ryzyko kolejnej podwyżki stóp na posiedzeniu w marcu (o kolejne 25 pkt. baz.) jest wysokie,** przy wciąż solidnych danych bieżących, krótkiej perspektywie prognozy oraz jastrzębim stanowisku Fed.
- **W kontekście prognoz średniookresowych, niezależnie od bieżących pozytywnych tendencji w sferze realnej, w 2023 r. oczekujemy wyraźnego spowolnienia aktywności gospodarczej i wychłodzenia koniunktury na rynku pracy. Przy dodatkowym założeniu stabilizacji sytuacji na rynkach surowcowych uważamy, że ryzyka inflacyjne będą w trakcie roku obniżać się, co skłoni Fed do rozpoczęcia redukcji stóp procentowych pod koniec 2023 r. (o 50 - 75 pkt. baz.) i kontynuacji cyklu luzowania w 2024 r.** Z drugiej strony wciąż podwyższony bieżący poziom inflacji będzie ograniczał skalę luzowania polityki pieniężnej w porównaniu do minionych epizodów spowolnienia.

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

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



		sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22
stopa funduszy federalnych	%	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50	0,25-0,50	0,75-1,00	1,50-1,75	2,25-2,50	2,25-2,50	3,00-3,25	3,00-3,25	3,75-4,00	4,25-4,50

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.