

KOMENTARZ BIEŻĄCY

15 grudnia 2021

Bardziej jastrzębi FOMC zapowiada szybsze zamknięcie programu skupu i trzy podwyżki stóp procentowych w 2022 r.

Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) na posiedzeniu 14-15 grudnia utrzymał stopę funduszy federalnych w przedziale 0,00% - 0,25%. Jednocześnie komitet zapowiedział szybsze ograniczenie programu skupu aktywów od stycznia 2022 r.

Z początkiem listopada FOMC zapowiedział, że co miesiąc będzie ograniczał skalę skupu aktywów o 15 mld USD, na posiedzeniu grudniowym komitet zdecydował, że od stycznia 2022 r. będzie skupował każdego miesiąca o 30 mld USD mniej (20 mld USD obligacji skarbowych i 10 mld USD instrumentów MBS). Przy utrzymaniu tego tempa, FOMC zakończy program skupu aktywów w marcu 2022 r., wobec wcześniejszego terminu zakończenia w czerwcu.

Ważniejsze od samego przyspieszenia programu skupu, który był powszechnie oczekiwany, są jego implikacje dla oczekiwań dot. ścieżki stóp procentowych. W tym kontekście wydźwięk grudniowego posiedzenia FOMC należy uznać jako „jastrzębi” z większą skalą oczekiwanych przez członków komitetu podwyżek stóp, zmianami w zapisach *forward guidance* oraz wydźwiękiem wypowiedzi prezesa Fed J. Powell podczas konferencji prasowej.

W komunikacie po posiedzeniu wskazano co prawda na czynniki ryzyka związane z nową mutacją wirusa Omikron, niemniej ocena perspektyw gospodarczych jest wyraźnie pozytywna. Najistotniejsze zmiany dotyczą z kolei zapisów dot. inflacji. W komunikacie napisano, że „W sytuacji, gdy inflacja od jakiegoś czasu przekracza 2% komitet uważa, że celowe będzie utrzymanie tego przedziału docelowego do czasu, aż warunki na rynku pracy osiągną poziomy zgodne z ocenami Komitetu dotyczącymi maksymalnego zatrudnienia”. Wcześniej ten komunikat wskazywał, 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”.

Powyższe zmiany implikują, że w ocenie FOMC warunek dla podwyżek stóp procentowych dotyczący inflacji został spełniony i teraz komitet oczekuje silniejszego wzrostu zatrudnienia, w tym poprawy wskaźników aktywności zawodowej. Taki obraz sytuacji przedstawił prezes Powell podczas konferencji prasowej, mówiąc, że kontrola inflacji stała się głównym celem dla banku centralnego i to pomimo, że średnioterminowe prognozy wskazują na powrót inflacji CPI (w perspektywie 2023 i 2024 r.) do stabilnych poziomów. Prezes Fed powiedział, że od września inflacja rośnie w szerszej grupie towarów i usług. Z tego względu, choć w dalszym ciągu oczekiwane jest obniżenie inflacji wraz z ustępowaniem ograniczeń podaży, to przedłużające się problemy powodują wyższe ryzyko krótkookresowe dla stabilizowania się inflacji poprzez ryzyko utrwalenia się wyższych oczekiwań inflacyjnych. W ocenie FOMC istnieje

Departament Rynków

Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa

Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska

Ekonomista

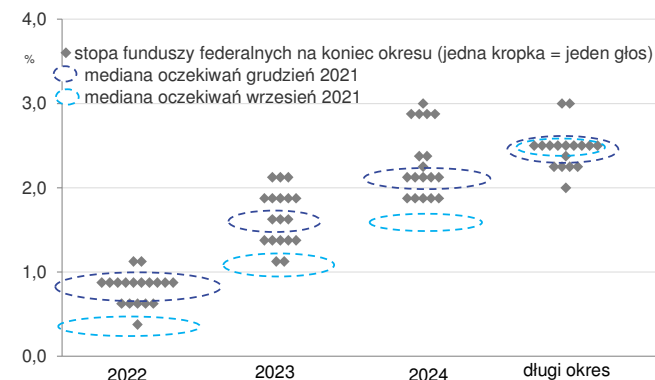
+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

realne ryzyko, że inflacja może być bardziej uporczywa, a ryzyko utrwalenia się wyższej inflacji wzrosło.

- W najnowszej projekcji makroekonomicznej Fed podwyższono silnie prognozę inflacji PCE na 2021 r., przy wyższej (wobec dotychczasowych założeń) ścieżce inflacji także w 2022 r.
- Te obawy dot. perspektyw inflacji znalazły także odzwierciedlenie w projekcji stóp procentowych oczekiwanych przez członków FOMC. Choć powszechnie wskazywano na prawdopodobne przesunięcie tych oczekiwań w kierunku szybszych podwyżek, to skala tego przesunięcia też zaskoczyła. Obecnie mediana prognoz wskazuje na wzrost stóp procentowych w 2022 r. o 75 pkt. baz. (do poziomu 0,75% – 1,00%), oraz kolejne 75 pkt. baz. zacieśnienia w 2023 r. (do poziomu 1,50% – 1,75%). Żaden z członków FOMC nie oczekuje już stabilizacji stóp procentowych w 2022 r.

Oczekiwania członków FOMC dot. poziomu stóp procentowych Fed (jedna kropka to jeden głos)



źródło: Fed

Oczekiwania członków FOMC dot. PKB, bezrobocia i inflacji

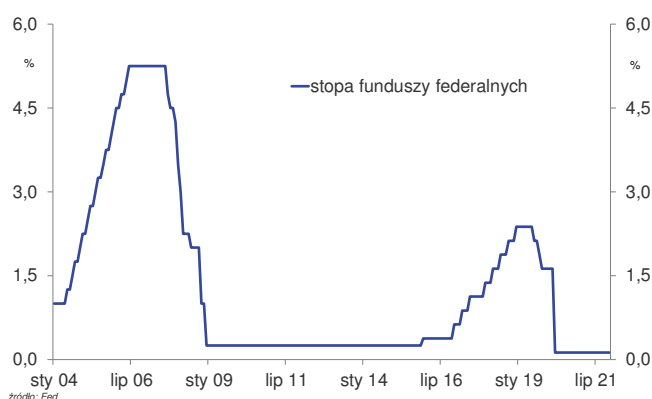
wskaźnik	data prognozy	2021	2022	2023	2024	średnia długookresowa
wzrost PKB %	gru 21	5,5	3,6-4,5	2,0-2,5	1,8-2,0	1,8-2,0
	wrz 21	5,8-6,0	3,4-4,5	2,0-2,5	2,0-2,2	1,8-2,0
stopa bezrobocia %	gru 21	4,2-4,3	3,4-3,7	3,2-3,6	3,2-3,7	3,8-4,2
	wrz 21	4,6-4,8	3,6-4,0	3,3-3,7	3,3-3,6	3,8-4,3
wskaźnik inflacji PCE %	gru 21	5,3-5,4	2,2-3,0	2,1-2,5	2,0-2,2	2,0
	wrz 21	4,0-4,3	2,0-2,5	2,0-2,3	2,0-2,2	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE %	gru 21	4,4	2,5-3,0	2,1-2,4	2,0-2,2	-
	wrz 21	3,6-3,8	2,0-2,5	2,0-2,3	2,0-2,2	-

źródło: Fed

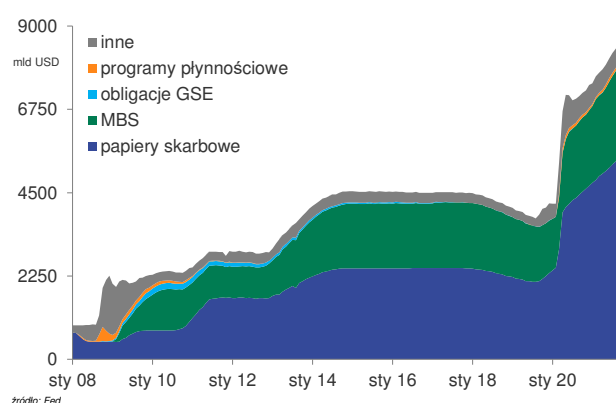
- Zakładając zakończenie programu skupu aktywów w marcu 2022 r. najbliższy termin podwyżki stóp w przyszłym roku to posiedzenie 15-16 marca 2022 r. lub 3-4 maja. **Biorąc pod uwagę, że wyzwania inflacyjne w większym stopniu stanowią czynnik ryzyka w krótkim okresie oraz tak wyraźną zmianę retoryki Fed, zakładamy (oczywiście przy zastrzeżeniu braku scenariusza silniejszego negatywnego spowolnienia aktywności np. w reakcji na pojawienie się nowej mutacji wirusa), że FOMC rozpocznie podwyżki stóp procentowych już w I kw. 2022 r.**
- Z drugiej strony, biorąc pod uwagę nasze założenia dot. spadku inflacji w przyszłym roku, a przede wszystkim wyzwania dla sfery realnej – także z tytułu wyzwań kosztowych – wydaje się nam, że należy być bardziej ostrożnym co do oczekiwanej skali zacieśnienia polityki pieniężnej w średnim terminie. Na podstawie informacji po grudniowym posiedzeniu FOMC oczekujemy, że na koniec 2022 r. główna stopa funduszy federalnych wyniesie 0,75% – 1,00%.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q22	2q22	3q22	4q22
stopa funduszy federalnych	% 0,00–0,25	lip 19 –25 p.b.	2,25–2,50	mar 20 –150 p.b.	II kw. 2022	0,25–0,50	0,50–0,75	0,75–1,00	0,75–1,00

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



stopa procentowa		sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 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 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.