

KOMENTARZ BIEŻĄCY

17 grudnia 2020

Fed nie zmienia parametrów polityki pieniężnej, utrzymuje skup aktywów.

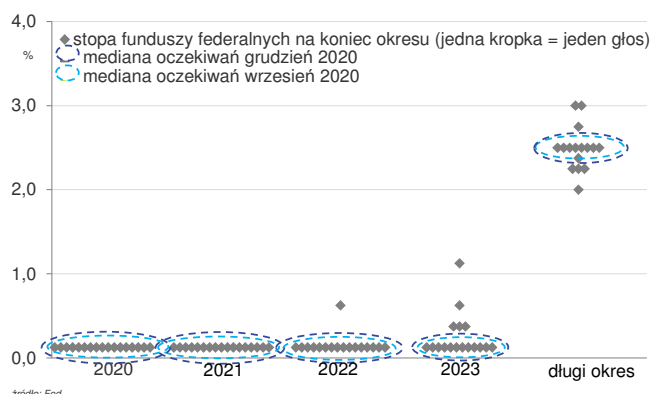
• **Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) na posiedzeniu 15-16 grudnia utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych w przedziale 0,00% – 0,25%. Komitet zapowiedział także utrzymanie dotychczasowej skali skupu aktywów.** Zgodnie z oczekiwaniami komitet zmodyfikował także określenie perspektywy programów skupu aktywów, wskazując, że **zamierza prowadzić skup aktywów do czasu osiągnięcia postępów w dochodzeniu do celu inflacyjnego i pełnego zatrudnienia**, wobec stosowanego dotychczas horyzontu „kolejnych miesięcy”.

• Komunikat po posiedzeniu nie zmienił się istotnie, w tym 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”. W komunikacie stwierdzono, że pandemia koronawirusa nadal stanowi znaczne ryzyko dla perspektyw gospodarczych USA w średnim okresie. Oceniono jednak, że podjęte środki skutecznie wspomogły warunki finansowe.

• Zmiana zapisów *forward guidance* dot. programu skupu aktywów miała zapewne na celu jaśniejsze przesłanie dot. utrzymania akomodacyjnej polityki pieniężnej w dłuższym horyzoncie, nawet po bezpośrednim ograniczeniu ryzyka z tytułu pandemii, co powinno stabilizować sytuację rynkową – w tym koszt długoterminowego finansowania w średnim horyzoncie.

• Podczas konferencji prasowej wypowiedzi prezesa Fed Jerome Powella wpisały się w dotychczasową retorykę *wait-and-see*. Podtrzymana została możliwość dalszego poluzowania polityki monetarnej, gdyby była taka potrzeba. Ta retoryka jest pochodną z jednej strony poprawy prognoz wzrostu PKB oraz stopy bezrobocia (zgodnie z najnowszą projekcją makroekonomiczną FOMC), jak również oczekiwania na wdrożenie szczepień przeciw SARS-CoV-2 (i ograniczenie ryzyka w dłuższym horyzoncie), jednocześnie jednak przy rosnącej niepewności krótkoterminowej wobec kolejnej fali zachorowań w IV kw. br.

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



Oczekiwania członków FOMC dot. PKB, bezrobocia i inflacji

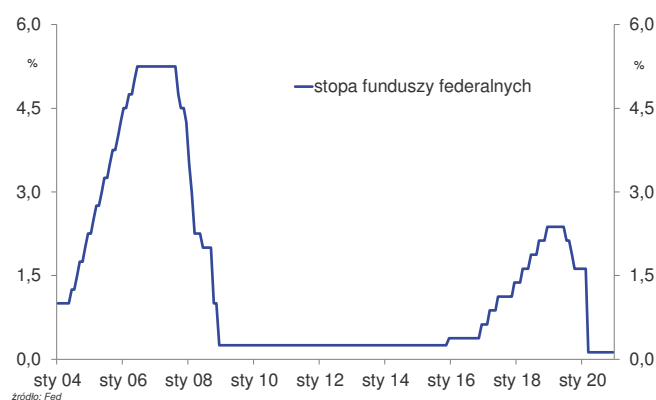
wskaźnik	data prognozy	2020	2021	2022	2023	średnia długookresowa
wzrost PKB %	gru 20	(-2,5) - (-2,2)	3,7-5,0	3,0-3,5	2,2-2,7	1,7-2,0
	wrz 20	(-4,0) - (-3,0)	3,6-4,7	2,5-3,2	2,4-3,0	1,7-2,0
stopa bezrobocia %	gru 20	6,7-6,8	4,7-5,4	3,8-4,6	3,5-4,3	3,9-4,3
	wrz 20	7,0-8,0	5,0-6,2	4,0-5,0	2,5-4,4	3,9-4,3
wskaźnik inflacji PCE %	gru 20	1,2	1,7-1,9	1,8-2,0	1,9-2,1	2,0
	wrz 20	1,1-1,3	1,6-1,9	1,7-1,9	1,9-2,0	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE %	gru 20	1,4	1,7-1,8	1,8-2,0	1,9-2,1	-
	wrz 20	1,3-1,5	1,6-1,8	1,7-1,9	1,9-2,0	-

Źródło: Fed

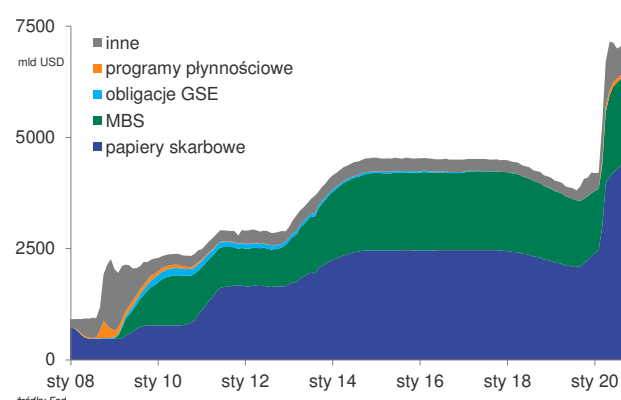
- W tych warunkach nie zmieniły się względem września oczekiwania członków FOMC dot. ścieżki stóp procentowych, w dalszym ciągu zdecydowana większość komitetu oczekuje stabilnych stóp do 2023 r. Jednocześnie w dłuższym okresie hamulcem dla zacieśnienia polityki pieniężnej będzie – zgodnie z założeniami FOMC – bardzo wolny wzrost inflacji.
- Podobnie jak na poprzednich konferencjach prasowych nie wskazano (także podczas konferencji prasowej) żadnych konkretnych poziomów, które implikowałyby zakończenie programu skupu aktywów, jednocześnie Fed zdecyduje się na ograniczenie ilościowego luzowania polityki pieniężnej przed decyzją o podwyższeniu stóp (łagodniejsze warunki dla zakończenia programu QE wobec warunków podwyżki stóp).
- Retoryka FOMC nie wskazuje w naszej ocenie na intencję zmiany parametrów polityki pieniężnej w najbliższym czasie. W bazowym scenariuszu zakładamy brak dalszych zmian parametrów polityki pieniężnej tj. utrzymania bieżącego poziomu stóp procentowych oraz programu skupu aktywów w dotychczasowej skali (120 mld USD miesięcznie).** Jednocześnie jednak ryzyko kolejnego etapu złagodzenia polityki pieniężnej jest wysokie, biorąc pod uwagę wysoką niepewność co do rozwoju sytuacji epidemicznej i tym samym tempa ożywienia aktywności jak również związane z tym ryzyka niskiej inflacji. Z drugiej strony, jeżeli dojdzie do uchwalenia kolejnego pakietu fiskalnego, to wraz z rozpoczęciem programu szczepień, będzie to czynnik ograniczający ryzyko dla polityki pieniężnej.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q21	2q21	3q21	4q21
stopa funduszy federalnych	% 0,00–0,25	lip 19 –25 p.b.	2,25–2,50	mar 20 –150 p.b.	po 2021	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		sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20
stopa funduszy federalnych	%	1,50–1,75	1,50–1,75	1,00–1,25	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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.