

KOMENTARZ BIEŻĄCY

22 marca 2023

FOMC podwyższył stopy procentowe o 25 pkt. baz. i wyraźnie złagodził retorykę.

- **Komitet Otwartego Rynku Fed podwyższył stopę funduszy federalnych o 25 pkt. baz. do 4,75%-5,00% na posiedzeniu kończącym się 22 marca.**

- Decyzja FOMC była zgodna z oczekiwaniami, choć jeszcze dwa tygodnie temu ryzyko większej podwyżki o 50 pkt baz. stało się scenariuszem bazowym, z kolei po wydarzeniach w globalnym sektorze bankowym w ostatnich dwóch tygodniach jako bardzo wysokie ocenialiśmy ryzyko pauzy w cyklu zacieśnienia polityki monetarnej.

- **Zgodnie z założeniami, wypadkową tych tendencji tj. danych makroekonomicznych wskazujących na potrzebę silniejszej podwyżki, a z drugiej strony stresu sektora bankowego wskazującego na zakończenie zacieśnienia polityki pieniężnej, FOMC zdecydował się na podwyżkę stóp o 25 pkt. baz. oraz zmianę retoryki dot. kolejnych decyzji.**

- **Najistotniejsza zmiana komunikatu po posiedzeniu komitetu dotyczy perspektyw polityki pieniężnej. W komunikacie marcowym napisano, że „pewnie zacieśnienie polityki pieniężnej może być właściwe”, wobec zapisów z poprzedniego posiedzenia, że „kontynuacja podwyżek stóp procentowych prawdopodobnie będzie wskazana”. Także podczas konferencji prasowej prezes Fed J. Powell wskazywał, że obecnie perspektywa dalszych działań FOMC jest zdecydowanie bardziej niepewna.**

- Powodem zmiany oceny tych perspektyw jest, jak wskazano też w komunikacie, ryzyko zacieśnienia warunków kredytowych dla podmiotów gospodarczych, które będzie dodatkowo zacieśniało warunki monetarne w gospodarce w średnim okresie, co ogranicza skalę potencjalnych działań banku centralnego.

- Podczas konferencji prasowej prezes Powell wielokrotnie wskazywał, że jest jeszcze zbyt wcześnie na ocenę skali skutków gospodarczych stresu w sektorze bankowym. Jakkolwiek w ocenie Fed dotychczasowe problemy banków należy uznać za zdarzenia wyjątkowe, a generalna sytuacja sektora jest stabilna, to bieżące zawirowania wskazują, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest pewne zacieśnienie warunków kredytowania, niemniej trudno na obecnym etapie prognozować jego skalę.

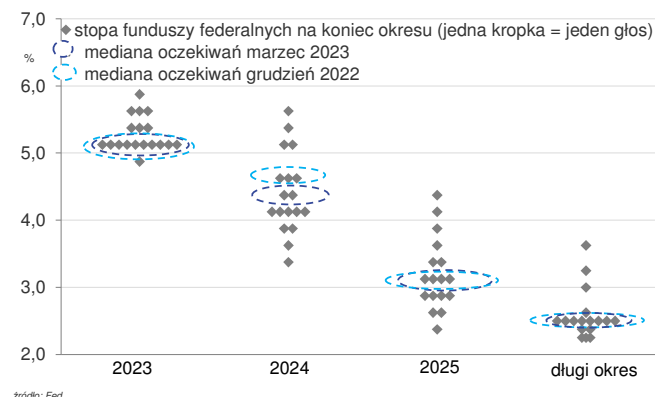
- W kontekście projekcji makroekonomicznej i prognozowanej ścieżki stóp procentowych przez członków FOMC prezes powiedział, że część z nich uwzględniła efekt zacieśnienia warunków kredytowania, niemniej precyzyjne jego prognozy nie są możliwe. Tak zapewne należy interpretować **generalnie zbliżoną ścieżkę stóp procentowych w kolejnych kwartałach do tej oczekiwanej w grudniu. Przy braku kluczowych informacji dla bardziej precyzyjnych prognoz i scenariuszy większość członków zapewne zdecydowała się utrzymać dotychczasowe projekcje wskazując na wyższy ich poziom niepewności.**

Departament Rynków
Międzynarodowych i Produktów
Skarbowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698

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



Oczekiwania członków FOMC dot. PKB, bezrobocia i inflacji

wskaźnik	data prognozy	2023	2024	2025	średnia długookresowa
wzrost PKB %	mar 23	0,4	1,2	1,9	1,8
	gru 22	0,5	1,6	1,8	1,8
stopa bezrobocia %	mar 23	4,5	4,6	4,6	4,0
	gru 22	4,6	4,6	4,5	4,0
wskaźnik inflacji PCE %	mar 23	3,3	2,5	2,1	2,0
	gru 22	3,1	2,5	2,1	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE %	mar 23	3,6	2,6	2,1	-
	gru 22	3,5	2,5	2,1	-

źródło: Fed

• Zgodnie z tą projekcją członkowie FOMC oczekują, że na koniec 2023 r. stopa Fed znajdzie się w przedziale 5,00 – 5,25%, co implikuje jeszcze jedną podwyżkę stóp o 25 pkt. baz.

• W kontekście danych makroekonomicznych Powell powiedział, że proces dezinflacji w gospodarce USA jest kontynuowany, choć nieco zwolnił. W ocenie komitetu kluczowe dla silniejszej i trwałej redukcji inflacji jest wolniejsze tempo wzrostu cen usług niezwiązanych z mieszkaniem, co z kolei wymaga schłodzenia koniunktury na rynku pracy.

• Tak jak wskazywał na to prezes Powell, dopiero kolejne tygodnie, w tym sytuacja sektora bankowego, w szczególności mniejszych banków regionalnych, jak również obraz sytuacji na rynkach finansowych oraz dane dot. polityki kredytowej banków dostarczą więcej informacji dot. perspektyw polityki pieniężnej w nadchodzących miesiącach. W kolejnym rządzie analizowane będą dane makroekonomiczne, w tym przede wszystkim dane z rynku pracy.

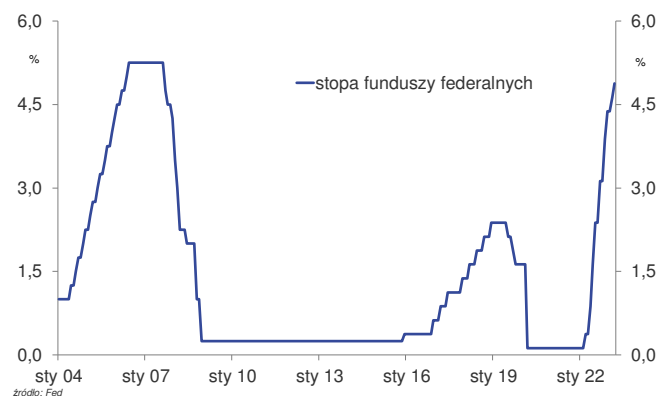
• Przy tak dużej niepewności my także podtrzymujemy dotychczasowe prognozy, tj. zakończenia cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej na bieżącym poziomie 4,75% – 5,00%. Cały czas uważamy, że historycznie silne i szybkie zacieśnienie polityki monetarnej przełoży się na spowolnienie aktywności gospodarczej i poprawę perspektyw inflacyjnych, a ryzyko zacieśnienia warunków kredytowania w gospodarce te oczekiwania wzmacnia.

• Dostrzegamy ryzyko kontynuacji podwyżek stóp w maju i/lub czerwcu, jednak to ryzyko w porównaniu do tygodni wcześniejszych obniżyło się. Jako bardzo prawdopodobne oceniam, że ewentualne dalsze podwyżki stóp nie będą jednorazowo wyższe niż 25 pkt. baz.

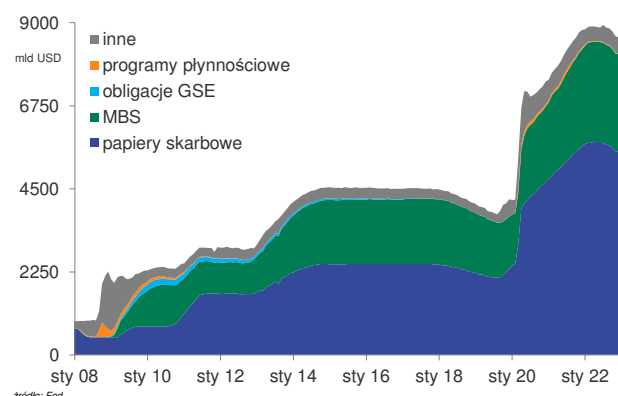
• W dłuższym horyzoncie tj. w II poł. roku bilans ryzyka dla prognozy stóp procentowych na poziomie 4,75% – 5,00% uważamy za bardziej zbilansowany. Kontynuacja podwyżek stóp w II kw. może ten poziom podwyższyć, ale też wyższe ryzyko konieczności szybszych obniżek stóp procentowych w II poł. roku może skutkować niższym poziomem stóp na koniec 2023 r.

	bieżący poziom		początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q23	3q23	4q23	1q24
stopa funduszy federalnych	%	4,75–5,00	mar 22	0,00 – 0,25	mar 23	mar 24	4,75–5,00	4,75–5,00	4,75–5,00	4,50–4,75
			+25 p.b.		+25 p.b.					

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



		kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23
stopa funduszy federalnych	%	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	4,25–4,50	4,50–4,75	4,75–5,00

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.