

KOMENTARZ BIEŻĄCY

18 marca 2021

Bardziej optymistyczne prognozy gospodarcze FOMC nie zmieniły oczekiwań co do przyszłego poziomu stóp procentowych.

Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) na posiedzeniu 16-17 marca 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.

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”. Podtrzymano także zapisy dot. perspektywy programu skupu aktywów (do czasu osiągnięcia postępów w dochodzeniu do celu inflacyjnego i pełnego zatrudnienia).

W komunikacie wskazano na poprawę sytuacji gospodarczej, w tym rynku pracy, niemniej na wciąż bardzo trudną sytuację w sektorach najsilniej dotkniętych skutkami pandemii. Jednocześnie w warunkach znaczącej poprawy sytuacji epidemicznej, w tym dzięki dynamicznemu procesowi szczepień oraz pakietowi fiskalnemu, w najnowszej projekcji makroekonomicznej Fed skokowo podwyższono prognozę wzrostu PKB w 2021 r. (do 6,5% r/r). Obniżona została prognoza stopy bezrobocia oraz podwyższona prognoza inflacji w krótkim okresie. Jednocześnie prognozy na lata 2022-2023 zmieniły się już w niewielkim stopniu w stosunku do prognoz grudniowych.

Jednak pomimo wyraźnego podwyższenia krótkoterminowych prognoz nie zmieniły się istotnie oczekiwania członków FOMC dot. ścieżki stóp procentowych.

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

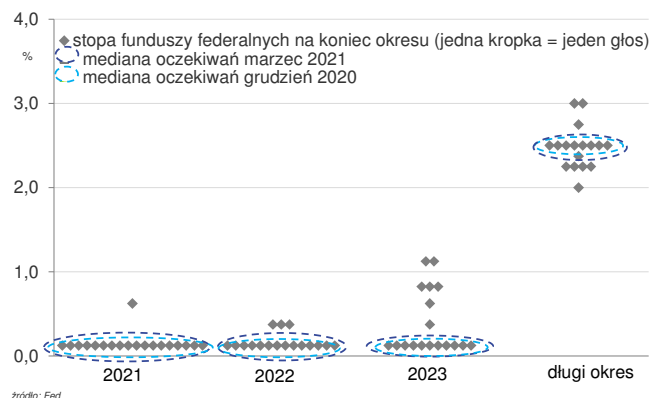
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+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

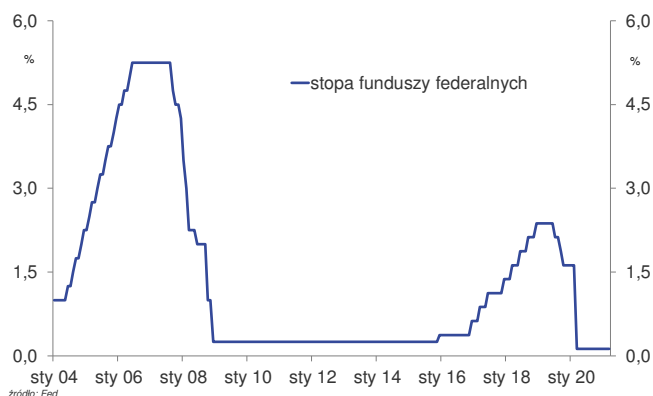
wskaźnik	data prognozy	2021	2022	2023	średnia długookresowa
wzrost PKB	mar 21	5,8-6,6	3,0-3,8	2,0-2,5	1,8-2,0
	gru 20	3,7-5,0	3,0-3,5	2,2-2,7	1,7-2,0
stopa bezrobocia	mar 21	4,2-4,7	3,6-4,0	3,2-3,8	3,8-4,3
	gru 20	4,7-5,4	3,8-4,6	3,5-4,3	3,9-4,3
wskaźnik inflacji PCE	mar 21	2,2-2,4	1,8-2,1	2,0-2,2	2,0
	gru 20	1,7-1,9	1,8-2,0	1,9-2,1	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE	mar 21	2,0-2,3	1,9-2,1	2,0-2,2	-
	gru 20	1,7-1,8	1,8-2,0	1,9-2,1	-

źródło: Fed

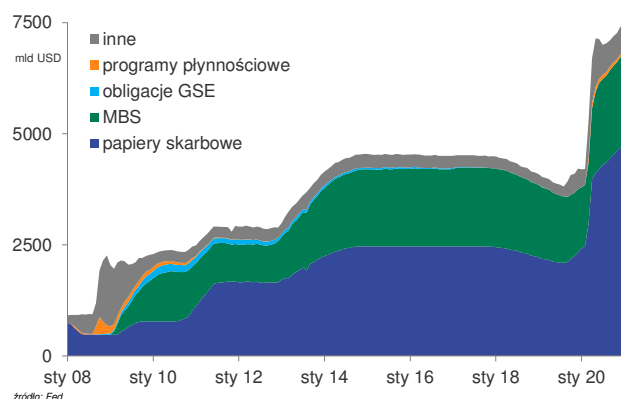
- Kilku członków oczekuje obecnie szybszego rozpoczęcia podwyżek stóp lub/i zwiększenia ich skali, niemniej w dalszym ciągu mediana tych prognoz wskazuje na utrzymanie bieżącego poziomu stóp procentowych do końca 2023 r.
- W dalszym ciągu – w ocenie większości członków FOMC – sytuacja na rynku pracy jest daleka od tej sprzed pandemii, co będzie skutkować jedynie okresowym wzrostem inflacji w nadchodzących miesiącach. Zapewne brak istotnej zmiany w projekcjach członków FOMC wynika z ograniczonej zmiany w długookresowych prognozach dotyczących gospodarki, a przede wszystkim ze zmiany jakiej FOMC dokonał w sierpniu 2020 r. w kontekście celu inflacyjnego banku centralnego, które oznaczają konieczność trwalszego wzrostu inflacji w kierunku 2,0%.
- Przy niezmienionej medianie co do poziomu stóp wzrosło jednak różnicowanie ocen członków FOMC dot. ścieżki stóp procentowych (większa liczba członków FOMC oczekujących podwyżki w I. 2022 – 2023). Podczas konferencji prasowej prezes J. Powell tonował jednak te wątki wskazując, że projekcje nie są oficjalną prognozą komitetu, „mogą nie odzwierciedlać w pełni funkcji reakcji członków”, ponadto w obecnych warunkach w dalszym horyzoncie prognozy niepewność jest zdecydowanie wyższa.
- Podczas konferencji prasowej ponownie duża część pytań koncentrowała się wokół perspektywy zakończenia przez Fed programu skupu aktywów. Prezes Fed powtórzył, że wciąż – przy wielu zagrożeniach – jest zdecydowanie zbyt wcześnie na podawanie perspektyw tej zmiany, wskazując, że komitet poinformuje o takim zamiarze z wystarczającym wyprzedzeniem.**
- W kontekście ewentualnych zmian w polityce pieniężnej prezes Powell kilkakrotnie (podczas konferencji prasowej) podkreślał, że dla podejmowania takich decyzji konieczna jest „rzeczywista poprawa”, a nie „prognozowana poprawa” w gospodarce.** Oznacza to, że FOMC będzie podejmował decyzje o ewentualnym zacieśnieniu polityki monetarnej po tym jak gospodarka będzie trwale na ścieżce solidnego wzrostu, a inflacja na trwałe powróci w okolice pożądanego przez Fed. Tym samym prezes Fed wyraźnie zasygnalizował odległą w czasie perspektywę zaostrzenia polityki pieniężnej.
- W bazowym scenariuszu zakładamy brak zmian parametrów polityki pieniężnej tj. utrzymania bieżącego poziomu stóp procentowych oraz skali skupu aktywów w tym roku. Wydaje się, że w scenariuszu bazowym Fed może zapowiedzieć zakończenie bieżącego programu skupu aktywów na przełomie 2021 i 2022 r. i stopniowo redukować skalę skupu w trakcie 2022 r.**

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q21	3q21	4q21	1q22
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		kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.