

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

20 marca 2023

## Stopy Fed bez zmian. FOMC cały czas potrzebuje więcej pewności co do perspektyw inflacji, aby obniżyć stopy.

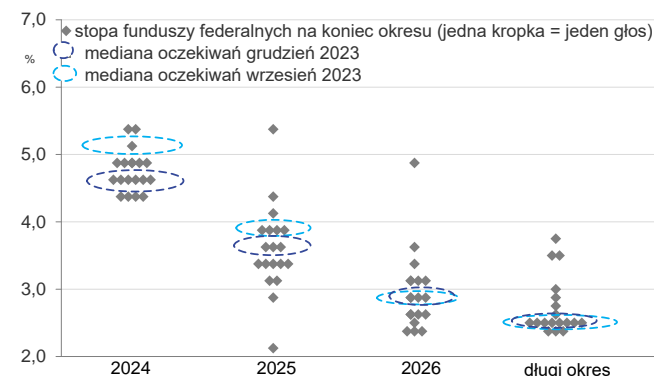
- Komitet Otwartego Rynku Fed podczas marcowego posiedzenia, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 5,25% - 5,50%.
- W komunikacie po posiedzeniu FOMC utrzymał zapis, że „Komitet nie spodziewa się, że właściwe będzie zmniejszenie zakresu docelowego, dopóki nie uzyska większej pewności, że inflacja będzie zmierzać w sposób trwały w kierunku 2%.
- „Jastrzębim” sygnałem marcowego posiedzenia była najnowsza projekcja makroekonomiczna Fed, w tym przede wszystkim korekta w górę prognozy stóp procentowych od 2025 r. W samym 2024 r. mediana prognoz dla stopy Fed nie zmieniła się (tj. członkowie oczekują obniżenia stopy funduszy federalnych o 75 pkt. baz.), natomiast nieznacznie podwyższono poziom stóp w 2025 i 2026. Ponadto o 0,1 pkt. proc. (do 2,6%) podwyższono szacunek długoterminowej stopy. Choć ta akurat zmiana ma charakter „korekcyjny” (na co też wskazywał prezes Powell), to jednak wskazuje na pewne przesunięcie oczekiwań członków Fed dot. sytuacji gospodarczej w dłuższym okresie.
- Ten raczej restrykcyjny obraz łagodził podczas konferencji prasowej prezes Powell, który wskazywał na nieznaczną skalę zmiany prognoz Fed, na ich kierunkowy tylko charakter, na trwający proces dezinflacji, na wciąż poprawiające się – z punktu widzenia polityki pieniężnej – publikacje danych. Zgodnie z jego wypowiedziami, obecnie komitet potrzebuje wciąż kolejnych danych, aby upewnić się co do trwałości bieżących trendów.

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
i Sektorowych  
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)



źródło: Fed

Oczekiwania członków FOMC dot. PKB, bezrobocia i inflacji

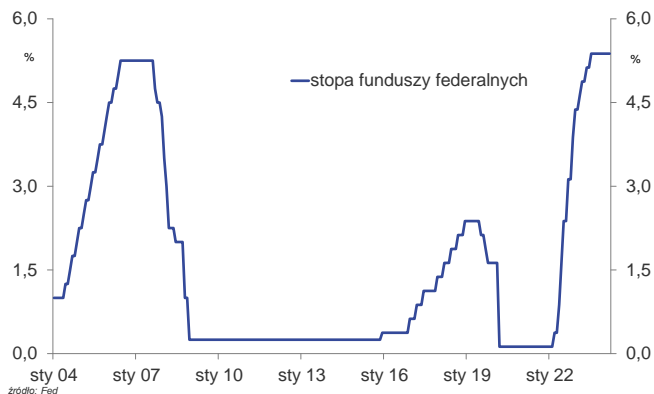
wskaźnik	data prognozy	2024	2025	2026	średnia długookresowa
wzrost PKB	gru 23	2,1	2,0	2,0	1,8
	gru 23	1,4	1,8	1,9	1,8
stopa bezrobocia	gru 23	4,0	4,1	4,0	4,1
	gru 23	4,1	4,1	4,1	4,1
wskaźnik inflacji PCE	gru 23	2,4	2,2	2,0	2,0
	gru 23	2,4	2,1	2,0	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE	gru 23	2,6	2,2	2,0	-
	gru 23	2,4	2,2	2,0	-

źródło: Fed

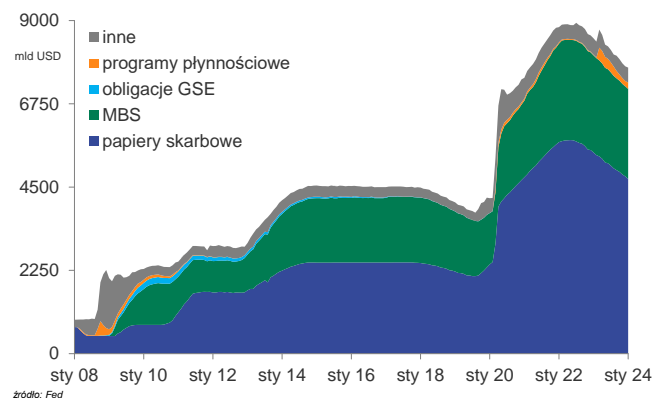
- Choć prezes nie odpowiedział wprost które wskaźniki będą dla FOMC kluczowe, to biorąc pod uwagę, że wskazywał na wyhamowanie skali spadku inflacji na początku br. oraz na znaczenie struktury inflacji można zakładać, że wciąż to właśnie dane inflacyjne, tzn. utrzymanie trendu spadkowego, w tym spadku wskaźnika cen usług jest najważniejszym czynnikiem wpływającym na decyzje Fed. Z drugiej strony, wydaje się, że na znaczeniu ponownie nieco bardziej zyskały także dane z rynku pracy.
- Bardzo ogólnie prezes wypowiadał się w kontekście potencjalnej daty rozpoczęcia obniżek, nie odpowiedział na pytanie, kiedy w jego ocenie, Fed może uzyskać odpowiednią ilość informacji, aby taką decyzję podjąć. Brak zmian w komunikacie oraz całokształt wypowiedzi prezesa w naszej ocenie wskazuje natomiast na niskie prawdopodobieństwo obniżki stóp na najbliższym posiedzeniu majowym. Choć prezes wprost powiedział, że każde posiedzenie jest w pełni decyzyjne, w tym te, na których nie są prezentowane aktualizacje projekcji, to bardziej odbieramy to jako „techniczne” stwierdzenie, niż faktycznie rozważaną szerszą obniżkę stóp w maju.
- Biorąc pod uwagę wypowiedzi prezesa Powella, prognozy FOMC na najbliższe miesiące oraz nasze założenia dot. sytuacji gospodarczej podtrzymujemy naszą ocenę, że stopy procentowe zostaną obniżone o 75 pkt. baz. w 2024 r., a pierwsza obniżka stóp nastąpi w czerwcu. Po posiedzeniu w styczniu wskazywaliśmy, że do obniżek stóp wystarczające byłoby utrzymanie trendów gospodarczych z końca roku. Początek roku przyniósł jednak już wolniejszy spadek inflacji oraz mocniejsze dane z rynku pracy. Nie sądzimy jednak, aby taki scenariusz zamykał kwestię luzowania polityki pieniężnej, raczej, zgodnie z wcześniejszymi naszymi założeniami wskazuje na bardzo stopniowy spadek inflacji i tym samym stopniowe, rozłożone w czasie obniżki.
- W kontekście ścieżki stóp w l. 2025 – 2026 podtrzymujemy oczekiwania wyraźnie silniejszej redukcji stóp względem projekcji Fed zakładając w dłuższym okresie wygasanie pozytywnych tendencji w sferze realnej gospodarki i utrwalenie niższego wskaźnika inflacji.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	2q24	3q24	4q24	1q25
stopa funduszy federalnych	% 5,25-5,50	mar 22	0,00 - 0,25	lip 23	wrz 24	5,00-5,25	4,75-5,00	4,50-4,75	4,25-4,50
		+25 p.b.		+25 p.b.					

### Stopy procentowe Fed



### Bilans Fed – struktura aktywów



		kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24
stopa funduszy federalnych	%	4,75-5,00	5,00-5,25	5,00-5,25	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50

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.