

KOMENTARZ BIEŻĄCY

2 listopada 2023

Stopy Fed bez zmian, kwestia grudniowej podwyżki pozostaje otwarta.

- **Komitet Otwartego Rynku Fed podczas posiedzenia kończącego się 1 listopada utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 5,25% – 5,50%.**
- **Treść komunikatu po listopadowym posiedzeniu minimalnie różni się od komunikatu wrześniowego (głównie w zakresie oceny sytuacji gospodarczej oraz warunków na rynku kredytowym). FOMC w kontekście perspektyw polityki pieniężnej podtrzymał ocenę, że dodatkowe zaostrzenie polityki pieniężnej może być właściwe, co będzie zależało od napływających informacji i danych.**
- Także podczas konferencji prasowej prezes J. Powell kilkakrotnie wskazywał, że decyzja na grudniowym posiedzeniu nie jest przesądzona i komitet ponownie będzie rozważał, czy bieżące warunki polityki pieniężnej są wystarczająco restrykcyjne, aby w średnim okresie inflacja powróciła do celu banku centralnego. Podobnie jak we wrześniu, prezes wskazywał na „ostrożne działania” komitetu w kształtowaniu polityki pieniężnej.
- Choć prezes Fed wskazywał na opcję podwyżki stóp na grudniowym posiedzeniu, to jednak trudno wydzielić całą konferencję prasową opisywać jako jednoznacznie „jastrzębi”. W swoich wypowiedziach prezes Powell wskazywał zarówno na kwestie podwyższające prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki, jak również na wątki wskazujące na brak konieczności dalszego zacieśnienia.
- Jednym z istotnych czynników skutkujących brakiem podwyżki stóp w listopadzie był oczywiście notowany w ostatnich tygodniach silny wzrost rentowności obligacji skarbowych w USA. W ocenie komitetu tak silne dostosowanie przekłada się na znaczące zacieśnienie warunków finansowania rynkowego. Kształtowanie się sytuacji rynkowej będzie także – zgodnie z wypowiedziami prezesa – czynnikiem wpływającym na kolejne decyzje komitetu, a istotnym będzie na ile trwałe będzie to zacieśnienie.
- W kontekście sytuacji gospodarczej prezes Fed powiedział, że wciąż większość komitetu uważa, że dla trwałego obniżenia inflacji konieczne jest dostosowanie sytuacji gospodarczej, w tym przede wszystkim na rynku pracy. Z drugiej strony wskazał na dotychczasowy, znaczący spadek inflacji, pomimo braku istotnego spowolnienia aktywności. Prezes wskazywał na utrzymującą się nierównowagę na rynku pracy, z drugiej strony na istotne ograniczenie tej nierównowagi w ostatnich miesiącach dzięki dostosowaniom w zakresie podaży pracy (wzrost aktywności, migracja).
- W odpowiedzi na pytanie dot. programu skupu aktywów prezes Fed powiedział, że obecnie komitet nie rozważa zmian warunków ograniczania reinwestycji zapadających instrumentów dłużnych w posiadaniu Fed.

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

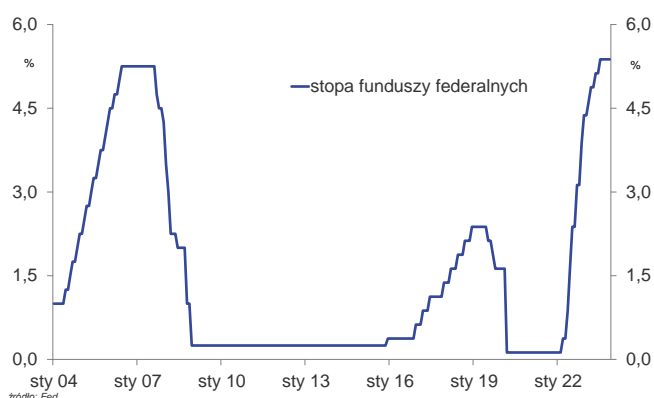
• Biorąc pod uwagę nasz dotychczasowy scenariusz (stabilizacji stóp procentowych), dość wyważoną retorykę prezesa Fed oraz podwyższone poziomy rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych, **podtrzymujemy prognozę stabilizacji stóp Fed w miesiącach kolejnych.**

Z drugiej strony wydzwięk komunikatu i konferencji prasowej nie wykluczają podwyżki stóp na posiedzeniu w grudniu. Z tego względu wciąż należy wskazywać na wysokie ryzyko kolejnej podwyżki w grudniu, gdyby dane z rynku pracy zaskoczyły *in plus* a szczególnie gdyby dane inflacyjne wskazywały na wyhamowanie procesu dezinflacji.

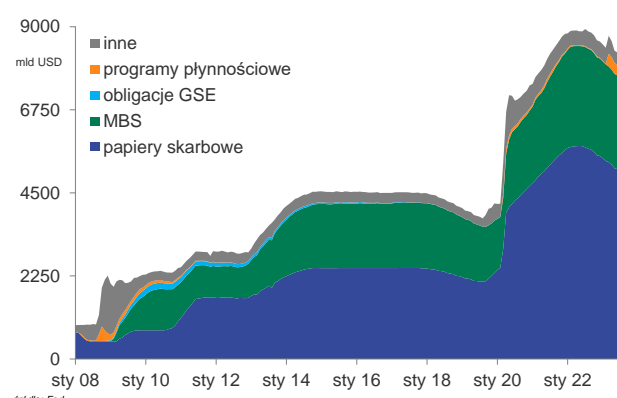
• Przy założeniu utrzymania tendencji spadku inflacji oraz schłodzenia koniunktury na amerykańskim rynku pracy w I poł. 2024 r., oczekujemy pod koniec 2024 r. rozpoczęcia cyklu obniżek stóp. Biorąc jednak pod uwagę wciąż relatywnie wysoką inflację oraz w bazowym scenariuszu ograniczoną skalę spowolnienia aktywności, obniżki stóp będą zapewne możliwe dopiero w ostatnich miesiącach roku, a przez większą jego część zostaną utrzymane na bardzo wysokim poziomie.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	4q23	1q24	2q24	3q24
stopa funduszy federalnych	% 5,25-5,50	mar 22 +25 p.b.	0,00 - 0,25	lip 23 +25 p.b.	cze 24	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,51	5,00-5,25

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed - struktura aktywów



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

źródło: Fed