

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 stycznia 2023

## Stopy Fed bez zmian. FOMC potrzebuje więcej pewności co do perspektyw inflacji, aby rozpocząć obniżki.

- **Komitet Otwartego Rynku Fed podczas styczniowego posiedzenia utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 5,25% - 5,50%.**
- **W komunikacie po posiedzeniu FOMC usunął sformułowanie dot. możliwych dalszych podwyżek stóp procentowych. Napisano z kolei, 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%.**
- Spójne z bardziej neutralnym nastawieniem komitetu jest także ocena „bardziej zbilansowanego ryzyka dla celów Fed”, na którą wskazał prezes Powell podczas konferencji prasowej. Sformułowanie „więcej pewności” było jednak zapewne najczęściej powtarzaniem określeniem podczas konferencji Powella. Prezes jako pozytywną ocenił bieżącą sytuację gospodarczą, niemniej wskazywał wielokrotnie, że w ocenie większości członków FOMC potrzebne jest jeszcze utrzymanie bieżących tendencji „przez pewien czas”, aby komitet zyskał więcej pewności, co do ich trwałości.
- Z drugiej strony prezes nie odpowiedział jednoznacznie jakie sygnały / publikacje danych byłyby dla FOMC potrzebne, dla uzyskania tej pewności i decyzji o rozpoczęciu obniżek stóp. Nie dywagował także o potencjalnym możliwym okresie czasu, który komitet będzie potrzebował na taką ocenę, wskazując jedynie, że w jego ocenie „jest mało prawdopodobne, aby komitet uzyskał taką pewność na najbliższym marcowym posiedzeniu”.
- Prezes Powell powiedział także, że zdecydowana większość członków FOMC zakłada obniżki stóp procentowych w 2024 r. wskazując na prognozy grudniowe komitetu redukcji stóp rzędu 75 pkt. baz.
- Podczas konferencji pojawiły się zarówno „gotębie” jak i „jastrzębie” sygnały. Z jednej strony ocena trendów inflacyjnych była bardzo pozytywna, z drugiej strony prezes dwukrotnie podkreślił, że wciąż inflacja pozostaje zdecydowanie zbyt wysoka wobec celu Fed. Powell wskazał także na zróżnicowane trendy w poszczególnych segmentach wskaźnika inflacji (np. inflacja cen dóbr vs usług). W kontekście sytuacji w sferze realnej oraz rynku pracy prezes ocenił, że spowolnienie koniunktury nie jest niezbędne dla utrzymania trendu spadkowego inflacji czy też rozpoczęcia redukcji stóp. Z drugiej strony dał do zrozumienia, że bardzo dobra koniunktura gospodarcza ogranicza potrzebę „szybkich obniżek stóp” i sprawia że komitet w większym stopniu koncentruje się na celu inflacyjnym banku centralnego.
- Na podstawie wypowiedzi prezesa Powella wnioskujemy, że „wystarczające” dla FOMC do rozpoczęcia obniżek stóp jest utrzymanie w najbliższym czasie

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

bieżących trendów gospodarczych i zapewne od posiedzenia majowego możliwa jest redukcja stóp, jeżeli ten warunek zostanie spełniony.

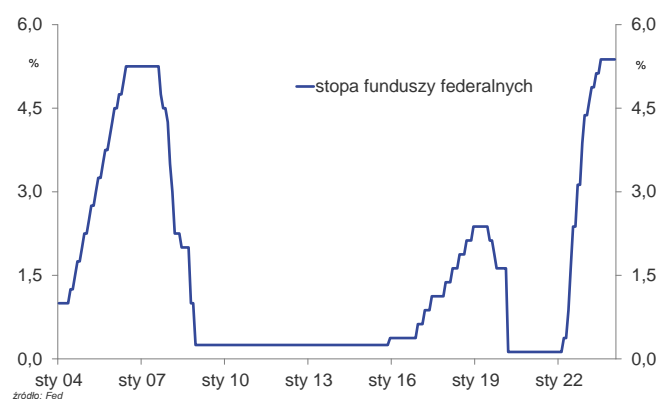
- W ocenie tych tendencji kluczowe dla FOMC będzie kształtowanie się inflacji bazowej. Gdyby kolejne publikacje wskazały na większe ryzyka dla procesu spadku inflacji, a sytuacja na rynku pracy wciąż pozostawała korzystna, obniżki stóp odsunęłyby się w czasie, z kolei gdyby spadek inflacji nasilił się lub dane ze sfery realnej pogorszyłyby się bardziej gwałtownie komitet szybciej i silniej obniżałby stopy procentowe.

- Biorąc pod uwagę powyższe, nasze założenia stopniowego spadku inflacji i spowolnienia aktywności, jak również ryzyka geopolityczne i wzrost kosztów globalnego handlu podtrzymujemy naszą prognozę, że FOMC rozpocznie obniżki stóp procentowych w czerwcu br. wraz z publikacją kwartalnych prognoz gospodarczych Fed. Oczekujemy, że w całym roku stopy zostaną obniżone łącznie o 75 pkt. baz. do 4,50% – 4,75% w grudniu.**

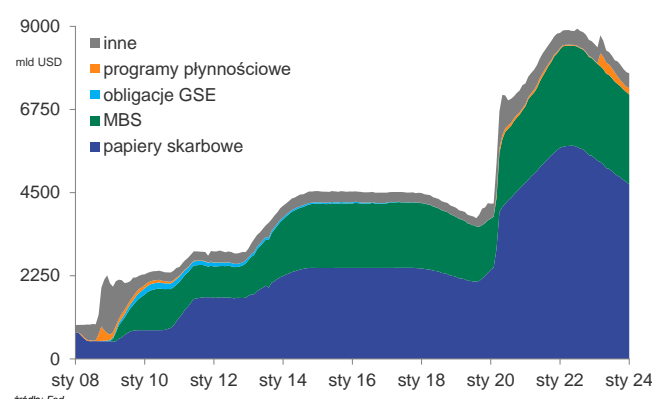
- Bilans ryzyka dla prognozy stóp na 2024 r. pozostaje asymetryczny, w kierunku niższego poziomu, w głównej mierze ze względu na asymetryczną ocenę bilansu ryzyka Fed dla danych ze sfery realnej (ocena prezesa, że lepsze dane z rynku pracy nie muszą hamować obniżek stóp, z kolei słabsze dane skutkowałyby obniżkami stóp). Póki co sądzimy, że ryzyka dla sfery realnej przeważają nad ryzykiem wzrostu inflacji z tytułu czynników geopolitycznych.

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

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



		lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24
stopa funduszy federalnych	%	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	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.