

KOMENTARZ BIEŻĄCY

13 grudnia 2023

Stopy Fed bez zmian, FOMC rozpoczął wstępną dyskusję nt. terminu obniżek stóp.

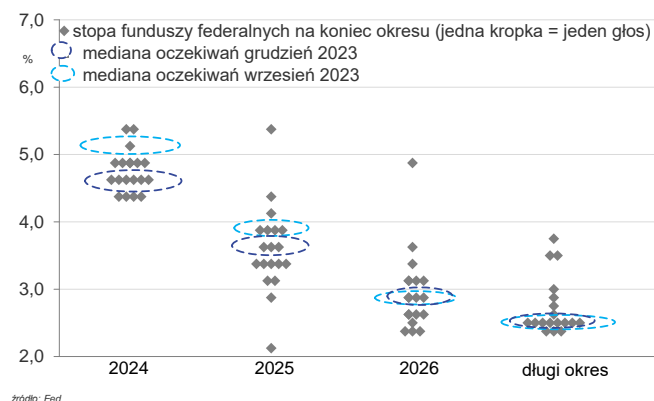
- **Komitet Otwartego Rynku Fed podczas grudniowego posiedzenia utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 5,25% - 5,50%.**
- **W komunikacie po posiedzeniu FOMC podtrzymał opcję podwyżki stóp procentowych, jednak wyraźnie ją osłabił. Wskazano, że „ewentualne dodatkowe” zaostrzenie polityki pieniężnej będzie zależało od napływających informacji i danych.** W takim tonie też wypowiadał się prezes Fed J. Powell mówiąc, że komitet zostawia sobie furtkę do podwyżki stóp wobec nadal bardzo wysokiej niepewności, jednak nie jest to bazowy scenariusz dla członków FOMC.
- Decyzja o stabilizacji stóp na grudniowym posiedzeniu, jak również zakończenia cyklu podwyżek stóp była powszechnie oczekiwana. Z tego względu, na sytuację rynkową nie mają wpływu zastrzeżenia dot. ewentualnej możliwej podwyżki stóp. Dużo silniejszy wpływ miał generalnie łagodny przekaz dot. scenariusza bazowego redukcji stóp procentowych w miesiącach kolejnych. W tej kwestii przekaz Fed zaskoczył, szczególnie w kontekście bieżących nasilających się oczekiwań rynkowych na szybkie obniżki stóp.
- Zgodnie z najnowszymi prognozami ścieżki stóp procentowych, większość komitetu oczekuje w 2024 r. redukcji stóp o 75 pkt. baz. (do poziomu niższego o 50 pkt. baz. w porównaniu z prognozami wrześniowymi). W 2025 r. członkowie komitetu oczekują natomiast redukcji stóp o 100 pkt. baz. (do poziomu niższego o 25 pkt. baz. niż oczekiwano we wrześniu).
- Co więcej podczas konferencji prasowej prezes Powell powiedział, że komitet rozpoczął dyskusję nt. terminu łagodzenia polityki pieniężnej. Powell określił tę decyzję jako bardzo wstępną i powiedział, że będzie to temat kolejnych posiedzeń FOMC. Nie wskazał natomiast żadnego potencjalnego terminu pierwszej obniżki stóp.

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)



Oczekiwania członków FOMC dot. PKB, bezrobocia i inflacji

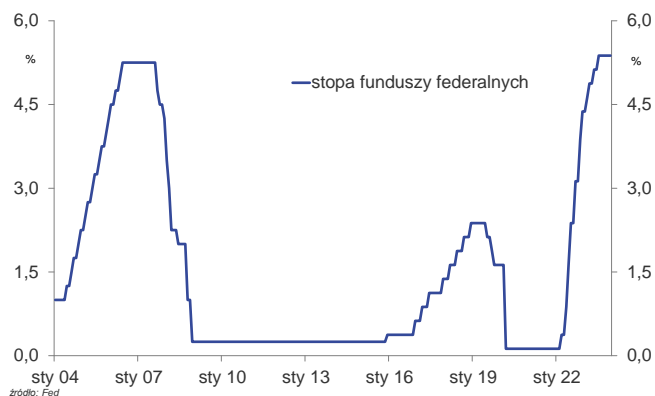
wskaźnik	data prognozy	2023	2024	2025	2026	średnia długookresowa
wzrost PKB %	gru 23	2,6	1,4	1,8	1,9	1,8
	wrz 23	2,1	1,5	1,8	1,8	1,8
stopa bezrobocia %	gru 23	3,8	4,1	4,1	4,1	4,0
	wrz 23	3,8	4,1	4,1	4,0	4,0
wskaźnik inflacji PCE %	gru 23	2,8	2,4	2,1	2,0	2,0
	wrz 23	3,3	2,5	2,2	2,0	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE %	gru 23	3,2	2,4	2,2	2,0	-
	wrz 23	3,7	2,6	2,3	2,0	-

źródło: Fed

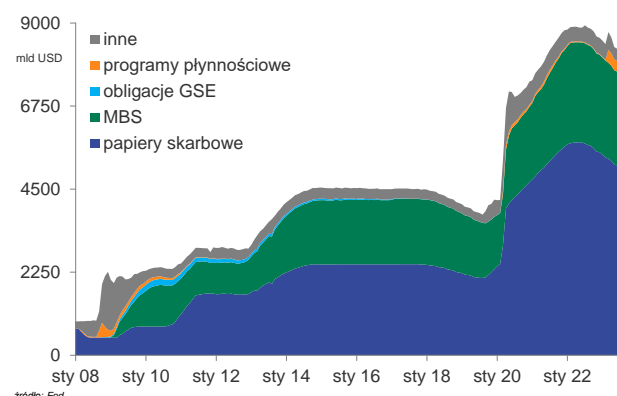
- Z jednej strony prezes Fed bynajmniej nie zapowiedział, że obniżki stóp szybko nastąpią, ale też nie podjął próby ograniczenia oczekiwań rynkowych na bardzo szybkie redukcje stóp. Jedynym sygnałem bardziej ostrożnego scenariusza banku centralnego jest wciąż ograniczona – w porównaniu do prognoz rynkowych – skala redukcji stóp w całym 2024 r.
- Prezes Powell wskazał, że dominującym czynnikiem wpływającym na oceny FOMC jest wyraźne obniżenie wskaźnika inflacji bazowej (zarówno dokonane jak i oczekiwane). Wskazał także na pozytywne tendencje na rynku pracy, gdzie sytuacja wraca do równowagi dzięki lekkim ograniczeniom popytowym i znaczącym dostosowaniom podażowym. W ocenie Fed tempo wzrostu gospodarczego słabnie pod koniec br. po bardzo silnych wynikach w trakcie roku. W ocenie prezesa Fed możliwa jest kontynuacja procesu dezinflacji bez znaczącego spowolnienia aktywności gospodarczej i przy ograniczonym wzroście stopy bezrobocia.
- Biorąc pod uwagę skalę zacieśnienia polityki pieniężnej Fed w I. 2022 – 2023, jak również oczekiwane spowolnienie aktywności i dalszy spadek inflacji, same oczekiwania obniżek stóp i złagodzenie retoryki jest uzasadnione. Pewnym zaskoczeniem jest natomiast znacząca zmiana retoryki FOMC w ostatnich tygodniach.
- **Biorąc pod uwagę założenia spowolnienia aktywności gospodarczej i spadku inflacji i co ważniejsze podwyższonego ryzyka dla silniejszej skali dostosowania aktywności w 2024 r. obniżyliśmy lekko (o 25 pkt. baz.) prognozę stóp procentowych Fed w 2024, do poziomu zgodnego z prognozami FOMC. Zakładamy obecnie, że komitet rozpocznie cykl łagodzenia polityki pieniężnej w czerwcu 2024 r. obniżając stopy tęcznie w całym roku o 75 pkt. baz. (do 4,50% - 4,75%). Jednocześnie podtrzymujemy dotychczasową naszą prognozę nieco silniejszego spadku stóp w 2025 r. do poziomu (3,25% - 3,50%).**
- Bilans ryzyka dla prognozy stóp na 2024 r. pozostaje asymetryczny, w kierunku niższego poziomu, w głównej mierze ze względu na podwyższone ryzyko silniejszego spowolnienia aktywności gospodarczej. Choć tempo wzrostu aktywności w 2023 r. zaskoczyło wyraźnie *in plus*, to wpływ na tę sytuację miały głównie czynniki okresowe (wysokie postpandemiczne oszczędności), a sytuacja gospodarcza pozostaje bardzo nietypowa (znaczące strukturalne dostosowania podażowe, gwałtowne zacieśnienie polityki pieniężnej w I. 2022-2023).

	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 +25 p.b.	0,00 - 0,25	lip 23 +25 p.b.	wrz 24	5,25-5,50	5,00-5,25	4,75-5,00	4,50-4,75

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



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