

KOMENTARZ BIEŻĄCY

20 września 2023

Pauza w cyklu zacieśnienia polityki Fed, opcja podwyżki stóp w IV kw. utrzymana.

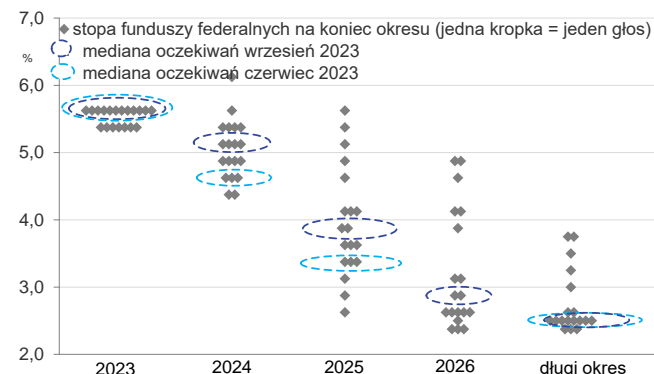
- **Komitet Otwartego Rynku Fed podczas wrześniowego posiedzenia utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 5,25% - 5,50%.**
- **FOMC nie dokonał istotnych zmian w komunikacie, podtrzymując ocenę, że dodatkowe zaostrenie polityki pieniężnej może być właściwe, co będzie zależało od napływających informacji i danych.**
- Zgodnie z aktualizacją prognoz kwartalnych komitetu, wciąż większość członków FOMC (12 z 19) oczekuje w 2023 r. jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych o 25 pkt. baz, tj. FOMC utrzymał prognozę poziomu stóp na poziomie formułowanym w czerwcu.
- Ten przekaz został jednak nieco złagodzony w trakcie konferencji prasowej prezesa Fed, który wskazywał zarówno na opcję braku kolejnych podwyżek, jak i dalszego zacieśnienia. Podobnie jak w lipcu, podczas konferencji pojawiły się łagodne sygnały takie jak podkreślanie znaczącej skali dotychczasowego zacieśnienia, zauważalne zmiany sytuacji na rynku pracy i procesów inflacyjnych. Prezes Fed wskazywał, że FOMC zbliża się do zakończenia cyklu podwyżek, niemniej wciąż go nie zakończył. Podobnie jak w czerwcu i lipcu Powell wskazywał, że kolejne decyzje będą zależne od napływających danych, w tym przede wszystkim tych dot. inflacji i rynku pracy.
- Spora część konferencji prasowej koncentrowała się na dłuższym horyzoncie polityki Fed. Zgodnie z najnowszą projekcją, członkowie FOMC wyraźnie podwyższyli bowiem swoje oczekiwania dot. poziomu stóp w 2024 i 2025 r. ostabiając oczekiwaną skalę luzowania polityki pieniężnej. Obecnie mediana prognoz wskazuje, że na koniec 2024 r. stopa funduszy federalnych wyniesie 5,00% - 5,25%, na koniec 2025 r. 3,75% - 4,00%, tj. 50 pkt. baz. powyżej prognoz z czerwca.

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

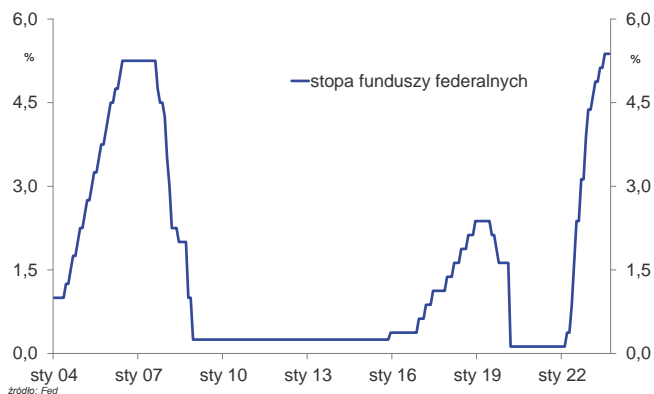
wskaźnik	data prognozy	2023	2024	2025	średnia długookresowa
wzrost PKB %	wrz 23	2,1	1,5	1,8	1,8
	cze 23	1,0	1,1	1,8	1,8
stopa bezrobocia %	mar 23	3,8	4,1	4,1	4,0
	gru 22	4,1	4,5	4,5	4,0
wskaźnik inflacji PCE %	mar 23	3,3	2,5	2,2	2,0
	gru 22	3,2	2,5	2,1	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE %	mar 23	3,7	2,6	2,3	-
	gru 22	3,9	2,6	2,2	-

źródło: Fed

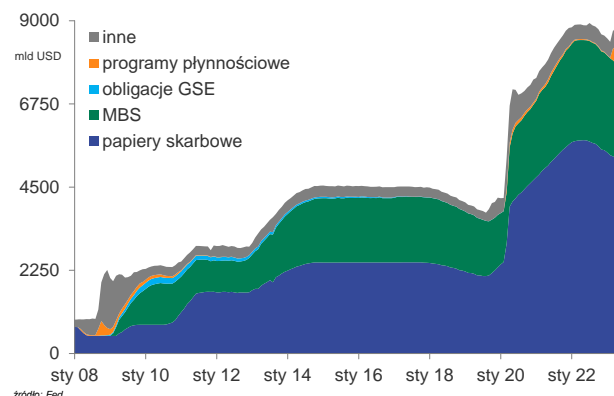
- Tym samym zmiany prognoz FOMC wpisały się w przekaz prezesa z Jackson Hole wskazujący na dłuższy okres podwyższonego poziomu stóp procentowych w warunkach utrzymującej się podwyższonej inflacji.
- Prezes Powell podczas konferencji prasowej powiedział, że ta zmiana odzwierciedla bardziej optymistyczne prognozy dot. wzrostu aktywności w l. 2023 – 2024 i tym samym wyższe ryzyko dla prognozowanego tempa spadku inflacji. Zgodnie z tymi prognozami nieznacznie (do 2,3% r/r) została podwyższona prognoza inflacji bazowej PCE w 2025 r. wskazując na utrzymanie wskaźnika powyżej celu Fed.
- Decyzja oraz retoryka FOMC (tj. utrzymanie prognozy kolejnej podwyżki stóp i złagodzenie tej opcji podczas konferencji prasowej) były zgodne z naszymi oczekiwaniami. **Choć przy bieżących wyzwaniach inflacyjnych i bardzo dobrych danych ze sfery realnej w III kw., ryzyko kolejnej podwyżki utrzymuje się, to podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy stabilizacji stóp do końca br.** Uważamy, że dotychczasowe, bardzo silne zacieśnienie polityki pieniężnej oraz zakładane przez nas utrzymanie tendencji spadku inflacji oraz schłodzenia koniunktury na amerykańskim rynku pracy powstrzymają FOMC przed kolejną podwyżką stóp. Sądzymy, że członkowie komitetu bardziej nie chcieli zmieniać dotychczasowej prognozy, przy realnym ryzyku kolejnej podwyżki, niż chcieli zapowiadać tę podwyżkę w scenariuszu bazowym.
- **W dłuższym horyzoncie oczekujemy nieco silniejszych obniżek stóp procentowych wobec projekcji FOMC.** Prognozy komitetu zakładają w średnim okresie generalnie mniejszą skalę spowolnienia aktywności, z kolei w naszych założeniach przyjmujemy scenariusz przesunięcia w czasie tego spowolnienia. Wciąż uważamy, że ograniczenie poziomu oszczędności gospodarstw domowych, trudniejsza sytuacja w gospodarce globalnej, negatywne efekty realne wysokiego poziomu cen surowców oraz opóźnione efekty dotychczasowego zacieśnienia polityki monetarnej wpłyną na silniejsze osłabienie aktywności.

	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	5,00- 5,25	4,75- 5,00

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23
stopa funduszy federalnych	3,00-3,25	3,75-4,00	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

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.