

KOMENTARZ BIEŻĄCY

31 lipca 2024

Fed rozpoczął cykl rozluźniania polityki monetarnej obniżką stóp o 50 pkt. baz.

- **Komitet Otwartego Rynku Fed podczas wrześniowego posiedzenia obniżył stopy procentowe, w tym stopę funduszy federalnych o 50 pkt. baz. do poziomu 4,75% - 5,00%.** Stopy zostały obniżone z poziomu najwyższego od ponad dwóch dekad. W ramach ostatniego cyklu zaostrzania polityki monetarnej, FOMC podniósł stopy tęcznie o 525 pkt. baz.
- **Skala wrześniowej obniżki stóp procentowych okazała się większa od mediany oczekiwań analityków na poziomie 25 pkt. baz.** Jednocześnie na kilka dni przed wrześniowym posiedzeniem, w ślad za doniesieniami prasowymi o możliwej obniżce o 50 pkt. baz., rynkowe kontrakty na stopę procentową zaczęły dyskontować cięcie o 50 pkt. baz. z prawdopodobieństwem nieco większym niż 50%.
- Przekaz Fed uzasadniający obniżenie stóp o 50 pkt. baz. można ująć następująco - **FOMC zyskał „większą pewność, że inflacja zmierza ku poziomowi 2%” (cytat z komunikatu FOMC), co pozwoliło mu się wykonać wyprzedzające cięcie stóp mające na celu wsparcie rynku pracy.** Podczas konferencji prasowej Jerome Powell wskazał, że: „rekalibracja polityki monetarnej pomoże utrzymać siłę oraz rynek pracy (...) Myślimy, że czas na wsparcie rynku pracy jest wtedy, gdy jest silny, a nie wtedy, gdy zaczyna się zwalniać pracowników”.
- **Jednocześnie podczas konferencji prasowej prezes Fed starał się przekonać rynki, że wrześniowa obniżka stóp o 50 pkt. baz. nie oznacza, że FOMC będzie kontynuował cykl obniżek w tej skali.** Prezes Powell powiedział, że Fed nie ma ustalonego kursu polityki monetarnej i że będzie podejmował decyzje z posiedzenia na posiedzenie. „Nie podążamy żadnym ustalonym kursem. Będziemy nadal podejmować nasze decyzje na każdym spotkaniu. Wiemy, że zmniejszanie restrykcji w polityce monetarnej może utrudnić postęp w zakresie inflacji. Jednocześnie zbyt powolne zmniejszanie tych restrykcji mogłoby niepotrzebnie osłabić zatrudnienie”.
- Przy okazji wrześniowego posiedzenia opublikowano kwartalne prognozy gospodarcze członków FOMC. **Istotnej zmianie uległa mediana oczekiwań członków FOMC dot. przyszłego poziomu stóp procentowych. Po tym jak w czerwcu większość członków FOMC oczekiwała jednej obniżki stóp o 25 pkt. baz. w całym 2024 r., w obecnej turze prognoz mediana oczekiwań przesunęła się w dół uwzględniając tęcznie obniżenie stóp Fed w tym roku o 100 pkt. baz.** (czyli o dodatkowe 50 pkt. baz. wobec poziomu po wrześniowej obniżce stóp) do poziomu 4,25 - 4,50% dla stopy repo Fed. Natomiast na koniec 2025 r. mediana prognoz przewiduje dalsze łagodzenie o 100 pkt. baz. do poziomu 3,25%-3,50% - w czerwcowej projekcji mediana prognoz wskazywała, że docelowy poziom stóp procentowych na koniec 2025 r. ukształtuje się na poziomie 4,00%-4,25%.

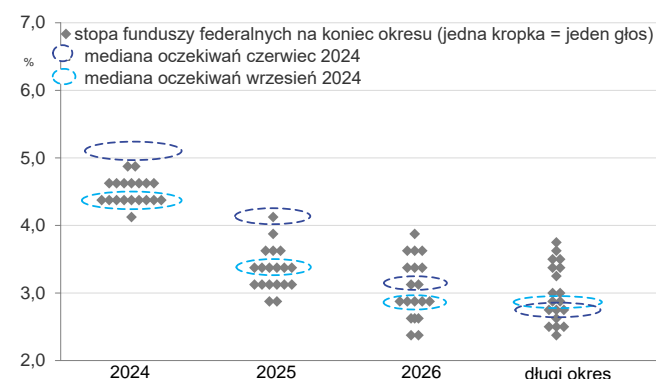
Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Zgodnie z wrześniową projekcją członkowie FOMC oczekują wyższego bezrobocia, które w 2024 r. i 2025 r. wyniesie 4,4% a w 2023 r. 4,3% oraz niższej inflacji PCE, która, zgodnie z medianą prognoz wrześniowych, ukształtuje się w 2024 r. na poziomie 2,3% r/r i 2,1% r/r w 2025 r.

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	wrz 24	2,0	2,0	2,0	1,8
	cze 24	2,1	2,0	2,0	1,8
stopa bezrobocia	wrz 24	4,4	4,4	4,3	4,2
	cze 24	4,0	4,2	4,1	4,2
wskaźnik inflacji PCE	wrz 24	2,3	2,1	2,0	2,0
	cze 24	2,6	2,3	2,0	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE	wrz 24	2,6	2,2	2,0	-
	cze 24	2,8	2,3	2,0	-

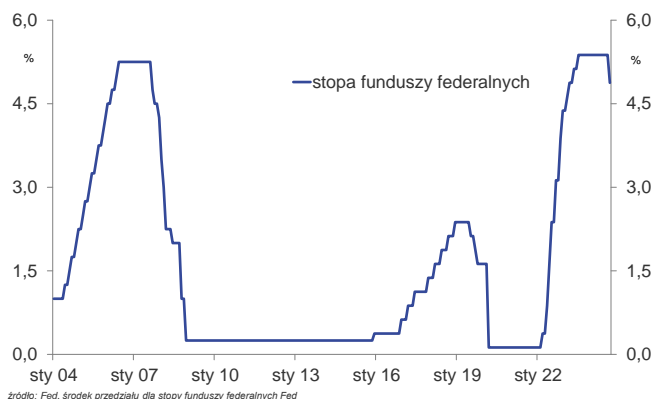
źródło: Fed

- Trudno nam zinterpretować wrześniową decyzję FOMC o większej skali poluzowania polityki monetarnej niż powszechnie oczekiwano w świetle dostępnych obecnie informacji dot. sytuacji gospodarki USA. W tym momencie nie mamy jasności, czy większa obniżka wskazuje, że Fed dysponuje informacjami wskazujące na nadchodzącymi na głębsze od powszechnych oczekiwań spowolnienie aktywności gospodarczej, czy też funkcja reakcji komitetu jest bardziej przeważona w kierunku aktywności gospodarki vs, walki z inflacją wobec tego co dotychczas zakładaliśmy.

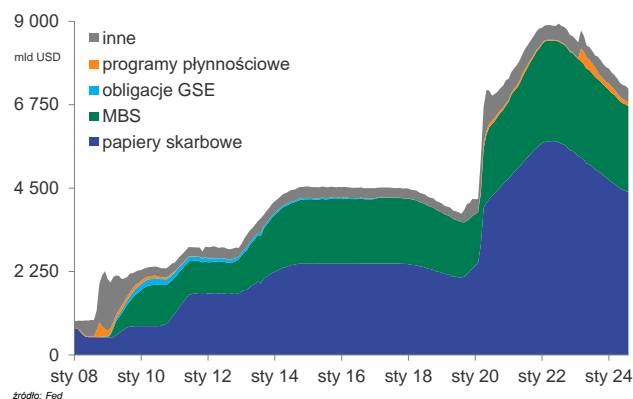
- Póki co, biorąc pod uwagę bardziej agresywną od oczekiwań wrześniową obniżkę stóp i najnowszą projekcję FOMC **skorygowaliśmy nasze oczekiwania co do przyszłej ścieżki zmian stóp procentowych Fed na I. 2024 -25. Obecnie oczekujemy jeszcze dwóch obniżek stóp (każda po 25 pkt. baz.) w tym roku oraz czterech obniżek stóp (po 25 pkt. baz.) w przyszłym roku. Podtrzymujemy prognozę, że w 2026 r. stopa Fed osiągnie przedział 2,50-2,75% - o 25 pkt. baz, poniżej oczekiwanego przez medianę członków FOMC poziomu stóp.**

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

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



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

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.