

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

12 czerwca 2024

## Stopy Fed bez zmian. FOMC nadal potrzebuje więcej pewności co do perspektyw inflacji, aby obniżyć stopy.

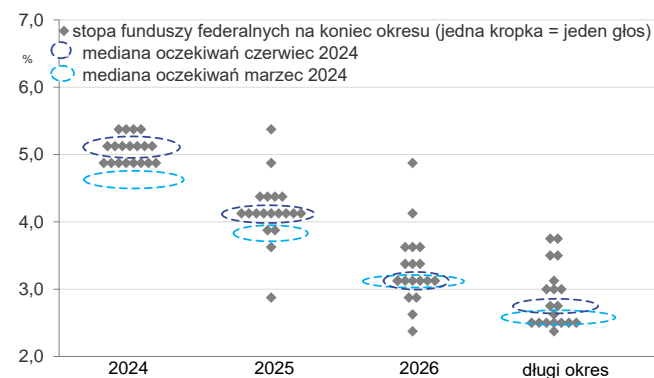
- **Komitet Otwartego Rynku Fed podczas czwercowego posiedzenia, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 5,25% – 5,50%.**
- **Treść komunikatu po posiedzeniu zmieniła się minimalnie, FOMC utrzymał zapis, że „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%”.**
- Podobnie w trakcie konferencji prasowej prezes Powell pozostawał bardzo wstrzeźliwy w kwestii dot. możliwości obniżek stóp. Jednocześnie jednak powiedział, że obecnie podwyżka stóp „nie jest rozważana”.
- Zgodnie z oczekiwaniami FOMC zmienił prognozowaną ścieżkę stóp procentowych w nadchodzących kwartałach. Obecnie mediana prognoz wskazuje na tylko jedną obniżkę o 25 pkt. baz. w 2024 r., niemniej wciąż bardzo wielu członków oczekuje redukcji rzędu 50 pkt. baz. W grupie FOMC, która oczekuje obniżek (kilku członków komitetu opowiada się za stabilizacją stóp w br.), jako praktycznie wyrównaną można wskazać liczbę członków, którzy oczekują obniżki o 25 pkt. baz. a 50 pkt. baz. Podczas konferencji prasowej prezes Powell nieco osłabiał znaczenie projekcji. Z tego względu uważamy, że wciąż prawdopodobieństwo dwóch obniżek stóp w br. nie jest bardzo niskie.
- Zmiana prognozy na 2025 r. (wyższy poziom mediany o 25 pkt. baz. wobec prognozy z marca) wynika z opóźnienia / mniejszej skali obniżek w 2024 r., gdyż skala redukcji stóp w samym 2025 r. nawet lekko wzrosła.

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

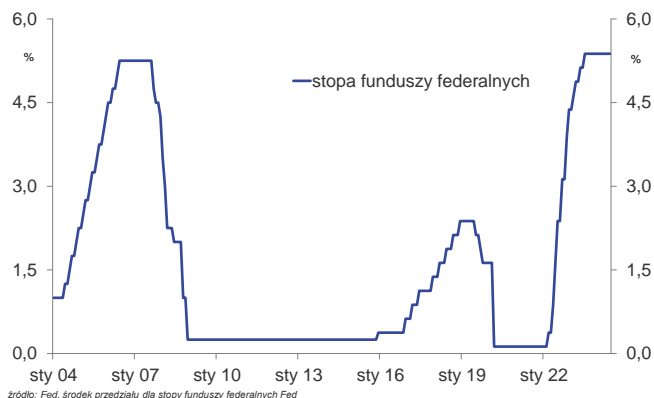
wskaźnik	data prognozy	2024	2025	2026	średnia długookresowa
wzrost PKB	cze 24	2,1	2,0	2,0	1,8
	mar 24	2,1	2,0	2,0	1,8
stopa bezrobocia	cze 24	4,0	4,2	4,1	4,2
	mar 24	4,0	4,1	4,0	4,1
wskaźnik inflacji PCE	cze 24	2,6	2,3	2,0	2,0
	mar 24	2,4	2,2	2,0	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE	cze 24	2,8	2,3	2,0	-
	mar 24	2,6	2,2	2,0	-

źródło: Fed

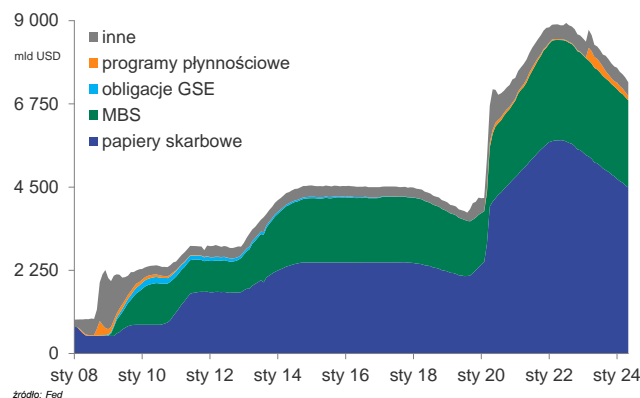
- W kontekście scenariuszy redukcji stóp prezes podkreślał kilkakrotnie, że do takiej decyzji FOMC potrzebuje więcej pewności co do trendu spadkowego inflacji. Komitet obniżyłby stopy procentowe także w sytuacji silniejszego od oczekiwań pogorszenia sytuacji na rynku pracy.
- Z drugiej strony prezes nie podejmował w ogóle wątków dot. terminu, kiedy do takiej obniżki mogłoby dojść, a w odpowiedzi na pytania dot. konkretnych wskaźników (np. rynku pracy), które byłyby kluczowe dla Fed, prezes odpowiadał, że to całościowy kształt publikacji danych będzie wpływał na ocenę scenariusza.
- W kontekście inflacji, Powell powiedział, że w ostatnim czasie obniżyła się ona znacząco, jednak wciąż pozostaje zbyt wysoka. Kilkakrotnie w trakcie konferencji prezes wskazywał na „bardzo pozytywne” dane dot. majowej inflacji publikowane tuż przed ogłoszeniem decyzji (silniejszy spadek inflacji bazowej, w tym cen usług). Jednocześnie podkreślał, że tę publikację poprzedzały rozczarowujące odczyty inflacji, co sugeruje większą ostrożność komitetu, po doświadczeniu zmienności danych inflacyjnych na przełomie roku.
- **Biorąc pod uwagę wypowiedzi prezesa Powella oraz prognozowaną przez FOMC ścieżkę stóp procentowych w dalszym ciągu uważamy, że scenariusz dwóch obniżek stóp w 2024 r. (we wrześniu i grudniu łącznie o 50 pkt. baz.) jest prawdopodobny.** Ten scenariusz wspiera także publikacja majowych danych inflacyjnych. Jednocześnie jednak, tak jak wskazują na to wypowiedzi prezesa, dla materializacji tego scenariusza konieczne jest, aby kolejne odczyty danych nie zaskakiwały *in plus*, w szczególności dane inflacyjne, ale także wskaźniki rynku pracy. Biorąc natomiast pod uwagę zmienność tych danych na przestrzeni ostatnich miesięcy i fakt, że trudno wskazywać na jednoznaczny i silny trend spadkowy inflacji oraz pogorszenia koniunktury rynku pracy **przyznajemy, że ryzyko opóźnienia obniżek (np. do listopada) pozostaje podwyższone.**
- W kontekście ścieżki stóp w I. 2025 – 2026 podtrzymujemy oczekiwania nieco silniejszej redukcji stóp względem projekcji Fed zakładając w dłuższym okresie wygasanie pozytywnych tendencji w sferze realnej gospodarki i utrwalenie niższego wskaźnika inflacji.

	bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
		data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q24	4q24	1q25	2q25
stopa funduszy federalnych	% 5,25–5,50	mar 22	0,00 – 0,25	lip 23	wrz 24	5,00–5,25	4,75–5,00	4,50–4,75	4,25–4,50
		+25 p.b.		+25 p.b.					

### Stopy procentowe Fed



### Bilans Fed – struktura aktywów



	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 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

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.