



Fed i EBC: Kolejne decyzje zależne od danych

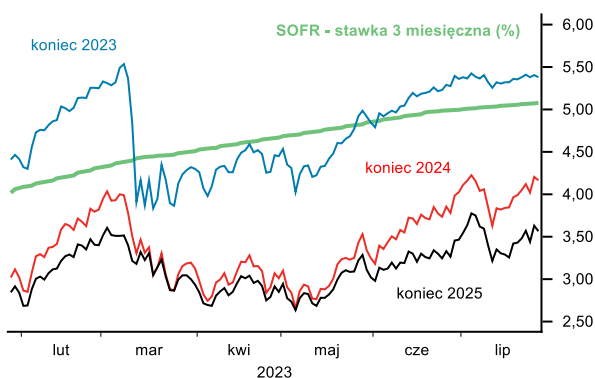
Zgodnie z przewidywaniami na ubiegłotygodniowych posiedzeniach zarówno Rezerwa Federalna (Fed), jak i Europejski Bank Centralny (EBC) podniosły stopy procentowe o 25pb. W efekcie stawka funduszy federalnych (*fed funds rate*) wzrosła do poziomu 5,25 – 5,50%, zaś stopa depozytowa EBC wynosi obecnie 3,75%.

O ile towarzysząca decyzji Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) konferencja Prezesa Fed Jerome'a Powella nie przyniosła wielu nowych informacji, w wystąpieniu Prezes EBC Christine Lagarde widać było istotną zmianę w nastawieniu europejskich władz monetarnych. Do tej pory Rada Prezesów EBC w swojej komunikacji stawiała na „jastrzębi” ton sugerujący, że członkowie Rady wciąż widzą przestrzeń do dalszych podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Po ostatnim posiedzeniu wydaje się jednak, że teraz EBC znajduje się w trybie czuwania i następne decyzje (o ile będą miały miejsce) będą wypadkową napływających w kolejnych tygodniach danych.

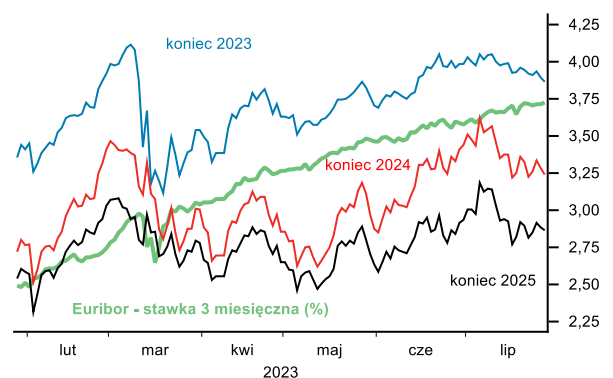
Choć drzwi do kolejnej podwyżki stóp procentowych w strefie euro na kolejnym posiedzeniu Rady Prezesów zaplanowanym na 14 września pozostają otwarte, to w ocenie analityków BNP Paribas Markets 360 jej prawdopodobieństwo wyraźnie spadło i obecnie w scenariuszu bazowym zakładają oni, że lipcowy ruch stóp procentowych w górę był ostatnim w tym cyklu. W ich ocenie we wrześniu zrewidowana w dół zostanie projekcja wzrostu PKB, co powinno skłonić członków Rady do wstrzeźliwości. Jednocześnie zaznaczają oni jednak, że wiele zależeć będzie od najbliższych informacji o presji inflacyjnej w strefie euro. Jeśli okazałoby się, że dynamika cen jest bardziej lepka podwyżka stóp procentowych we wrześniu znów mogłaby stać się bazową prognozą.

Tymczasem w USA ekonomiści grupy także nie przewidują już, że stopy procentowe będą dalej podnoszone. Choć trudno całkowicie wykluczyć taką decyzję zarówno na wrześniowym jak i listopadowym posiedzeniu FOMC, to jej prawdopodobieństwo w tym momencie wydaje się być niższe niż 50%. Prezes Powell w trakcie ostatniej konferencji dużą wagę przywiązywał do wzrostu realnych stóp procentowych, a także do opóźnionego wpływu dotychczasowych podwyżek na gospodarkę, co wydaje się sugerować, że na ten moment nie zakłada on konieczności dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w USA.

Wykres 1: Rynkowa wycena 3-miesięcznej stawki SOFR w USA



Wykres 2: Rynkowa wycena 3-miesięcznej stawki Euribor w strefie euro



Źródło: CME, EUREX, Macrobond, Bank BNP Paribas



Rezerwa Federalna

Zgodnie z rynkowymi przewidywaniami, Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) podjął na posiedzeniu w środę 26 lipca decyzję o podniesieniu stawki funduszy federalnych (*fed funds rate*) o 25pb do korytarza 5,25 – 5,50%. Przekaz płynący ze strony Prezesa Fed Jerome'a Powella po decyzji był spójny z dotychczasową komunikacją członków Komitetu. Kwestia podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu 20 września pozostaje nierozstrzygnięta, a ostateczna decyzja będzie zależała od napływających w nadchodzących tygodniach danych.

Choć Prezes Powell nieco zbagatelizował ostatnie dane o inflacji w USA, które pokazały wyraźnie słabnącą presję cenową, wskazując że dane z jednego miesiąca nie stanowią trendu, to zasugerował, że jeśli zostaną one potwierdzone w kolejnych miesiącach, to może być to argument za ograniczeniem przewidywanej skali podwyżek stóp procentowych w USA (w czerwcu członkowie FOMC zakładali wzrost stóp procentowych do 5,50 – 5,75%). Dużą wagę Prezes Fed przyłożył do rosnących wraz ze spadkiem inflacji realnych stóp procentowych. Podkreślił on także, że bardziej restrykcyjne warunki kredytowe w gospodarce, to efekt opóźnionego wpływu dotychczasowego zacieśnienia polityki pieniężnej, które może wpływać na parametry udzielania finansowania także w kolejnych miesiącach. Nadało to jego wystąpieniu bardziej „gołębiego” wydźwięku.

W ocenie analityków BNP Paribas Markets 360, FOMC utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie we wrześniu i choć temat dalszego zacieśnienia będzie rozważany także przed listopadowym posiedzeniem Komitetu to stopy procentowe w USA w tym cyklu już nie wzrosną. Prognoza ta jest spójna z wyceną rynkową, która przypisuje około 20%-owe prawdopodobieństwo podwyżki we wrześniu i około 30%-owe, że stopy procentowe w USA pójdą w górę najpóźniej w listopadzie. Pierwsza obniżka stóp procentowych przewidywana jest w marcu/maju przyszłego roku.

Europejski Bank Centralny

Na posiedzeniu w czwartek 27 lipca, Rada Prezesów EBC podniosła stopy procentowe o 25pb, w tym stopę depozytową do poziomu 3,75%. Decyzja ta była przewidywana przez rynek. Pewnym zaskoczeniem była jednak zmiana w przekazie dotyczącym przyszłych decyzji Rady. O ile dotychczas dominowało „jastrzębie” nastawienie, zarówno wydźwięk towarzyszącego podwyżce komunikatu, jak i ton wypowiedzi Prezes EBC Christine Lagarde sugerują, że europejskie władze monetarne łagodzą kurs.

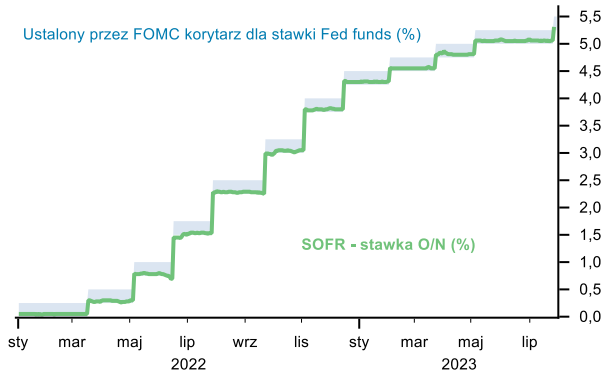
W treści komunikatu Rada stwierdziła, że stopy procentowe zostaną „ustawione” na wystarczająco restrykcyjnym poziomie, podczas gdy do tej pory fragment ten wskazywał, że stopy procentowe zostaną „doprowadzone” do wystarczająco restrykcyjnego poziomu. Ta kosmetyczna z pozoru zmiana nie znalazła się w komunikacie przez przypadek, co podkreśliła sama Prezes Lagarde. Wydaje się więc, że obecnie Rada Prezesów znajduje się w trybie czuwania i w przeciwieństwie do poprzednich miesięcy dalsze podwyżki stóp procentowych nie są już praktycznie pewne.

Na pytanie czy Rada Prezesów wciąż widzi potrzebę dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej, Prezes Lagarde odpowiedziała, że niekoniecznie, a to czy (i ewentualnie ile) podwyżki stóp procentowych będą dalej wskazane zależy będzie przede wszystkim od napływających danych. Według analityków BNP Paribas Markets 360 dane o aktywności gospodarczej mogą okazać się rozczarowujące, więc o ile inflacja nie okaże się bardzo „leпка” skłaniają się oni do scenariusza, w którym stopy procentowe w strefie euro w tym cyklu nie będą już podnoszone. Co warto podkreślić w wywiadzie dla dziennika Le Figaro, który przeprowadzony był po czwartkowym posiedzeniu EBC, Prezes Lagarde zaznaczyła, że wstrzymanie się z podwyżką stóp procentowych we wrześniu może oznaczać jedynie pauzę w cyklu, co efektywnie otwiera możliwość takiego ruchu w listopadzie.

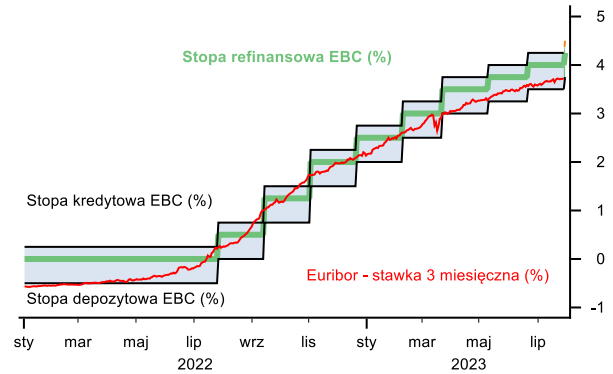
Wycena rynkowa zakłada jeszcze jedną podwyżkę stóp procentowych w strefie euro przed końcem roku, choć jej prawdopodobieństwo tylko nieznacznie przekracza 50%. Początek cyklu obniżek przewidywany jest natomiast wiosną przyszłego roku (przy założeniu, że EBC faktycznie podniesie stopy procentowe jeszcze jeden raz).



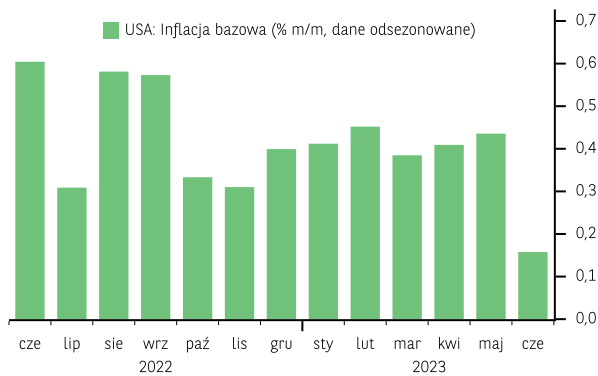
Wykres 3: Stopy procentowe Fed i stawka SOFR O/N



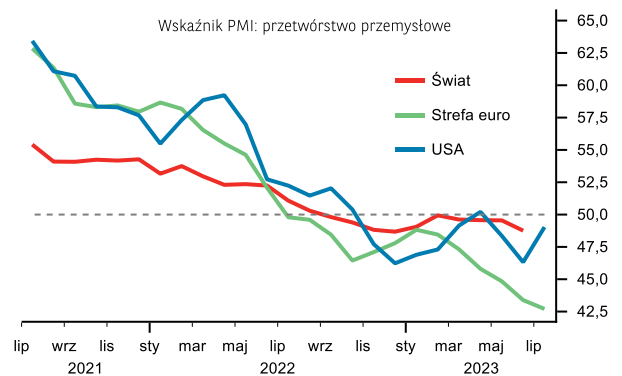
Wykres 4: Stopy procentowe EBC i 3-miesięczna stawka Euribor



Wykres 5: Presja inflacyjna w USA spada?



Wykres 6: Słaby przemysł w strefie euro



Wykres 7: Projekcja Fed (czerwiec 2023)

Podsumowanie projekcji ekonomicznych Fed				
Zmienne	2023	2024	2025	Długi horyzont
Wzrost PKB (% r/r)	1,0	1,1	1,8	1,8
Inflacja PCE (% r/r)	3,2	2,5	2,1	2,0
Inflacja bazowa (% r/r)	3,9	2,6	2,2	-
Stopa bezrobocia (%)	4,1	4,5	4,5	4,0
Stopa Fed funds (%)	5,6	4,6	3,4	2,5

Wykres 8: Projekcja EBC (czerwiec 2023)

Podsumowanie projekcji ekonomicznych EBC				
Zmienne	2022	2023	2024	2025
Wzrost PKB (% r/r)	3,5	0,9	1,5	1,6
Inflacja HICP (% r/r)	8,4	5,4	3,0	2,2
Inflacja bazowa (% r/r)	3,9	5,1	3,0	2,3
Stopa bezrobocia (%)	6,7	6,5	6,4	6,3
Euribor 3m (%) - wycena rynkowa	0,3	3,4	3,4	2,9

Źródło: Rezerwa Federalna, EBC, Macrobond, Bank BNP Paribas



Osoba/y zaangażowane w sporządzenie rekomendacji: Marcin Kujawski

WAŻNA INFORMACJA: Niniejsza publikacja została przygotowana przez Bank BNP Paribas Bank Polska S.A. i stanowi publikację handlową w rozumieniu przepisów MiFID II (Dyrektywa 2014/65/EU). Nie stanowi badania inwestycyjnego w rozumieniu MiFID II i w związku z tym nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może być traktowana jako doradztwo inwestycyjne. Nie stanowi również oferty ani propozycji zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani oferty sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BNP Paribas Bank Polska S.A.

Przedstawione opinie i komentarze pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone.

Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.

BNP Paribas Bank Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 518 782 zł w całości wpłacony.

Bank BNP Paribas Bank Polska S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.