



## Fed i EBC: Koniec cykli podwyżek stóp procentowych

Podczas ostatnich posiedzeń decyzyjnych Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) pozostawił parametry polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych bez zmian, zaś Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) podniosła stopy procentowe w strefie euro o 25pb. W USA rynek wycenia prawdopodobieństwo jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych o 25pb przed końcem bieżącego roku na około 50%. Tymczasem po europejskiej stronie Atlantyku zakładane jest, że niedawny ruch stóp procentowych w górę był ostatnim w tym cyklu zacieśniania. Zdaniem analityków BNP Paribas Markets 360 polityka pieniężna nie będzie już zaostrzana ani w Stanach Zjednoczonych ani w strefie euro, a pierwszych obniżek stóp procentowych należy spodziewać się w połowie przyszłego roku.

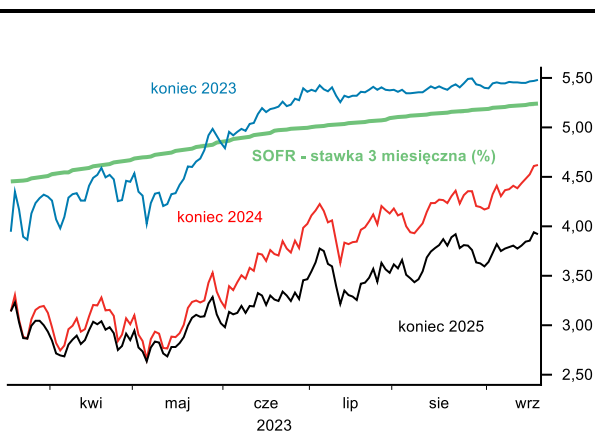
### Rezerwa Federalna

Zgodnie z rynkowymi przewidywaniami, FOMC podjął na posiedzeniu w środę 20 września decyzję o utrzymaniu stawki funduszy federalnych (*fed funds rate*) bez zmian w korytarzu 5,25 – 5,50%. Mimo braku podwyżki stóp procentowych w USA, ogólny wydźwięk ostatniego posiedzenia Komitetu był jednak relatywnie jastrzębi. W trakcie swojej konferencji Prezes Fedu Jerome Powell po raz kolejny zaznaczył, że niska i stabilna inflacja jest podstawą dla poprawnego funkcjonowania gospodarki, a członkowie Komitetu zrobią wszystko co konieczne, aby sprowadzić dynamikę cen do poziomu 2%.

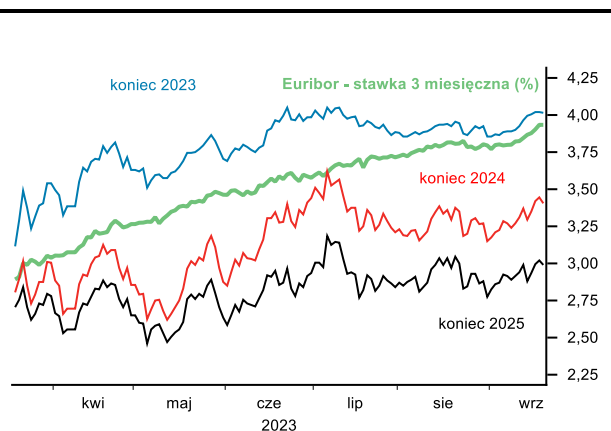
W swoich najnowszych prognozach członkowie FOMC spodziewają się, że amerykańska gospodarka uniknie recesji, a stopa bezrobocia wzrośnie mniej niż zakładali jeszcze w czerwcu. Jednocześnie spodziewają się oni, że inflacja będzie przekraczać, choć nieznacznie, poziom 2% do końca 2025 roku. W tym świetle zrewidowali oni w górę zakładaną przez siebie ścieżkę stóp procentowych przewidując, tak jak w czerwcu, jeszcze jeden ruch stóp w górę o 25pb w tym roku i tylko dwie obniżki o łącznie 50pb w roku przyszłym (poprzednio FOMC zakładał cztery obniżki w 2024 roku).

Zdaniem analityków BNP Paribas Markets 360, dynamika wzrostu gospodarczego w USA rozczaruje w najbliższych kwartałach zaś presja cenowa okaże się być mniejsza niż obecnie zakładają decydenci. W efekcie spodziewają się oni, że lipcowa podwyżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych była ostatnią, a w przyszłym roku przewidują oni pięć obniżek stóp procentowych o 25pb każda co sprowadziłoby stawkę *fed funds* do poziomu 4,00% - 4,25%.

**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



Rynek ocenia, że przed końcem roku możliwa jest jeszcze jedna podwyżka stóp procentowych (około 50%-owe prawdopodobieństwo) choć, ze względu na małą ilość danych publikowanych przed listopadowym posiedzeniem, wycena wskazuje raczej na grudzień jako moment ewentualnego dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Pierwsza obniżka stóp procentowych spodziewana jest natomiast w czerwcu (podobnie zakładają ekonomiści grupy), a łącznie rynek widzi w przyszłym roku przestrzeń do 3-4 cięć o 25pb każde.

## Europejski Bank Centralny

Na posiedzeniu w czwartek 14 września, Rada Prezesów EBC podniosła stopy procentowe o 25pb, w tym stopę depozytową do poziomu 4,00%. Decyzja, choć nie zupełnie zaskakująca, nie była przewidywana przez większość analityków. W trakcie konferencji Prezes EBC Christine Lagarde wskazywała, że za zaostrzeniem parametrów polityki pieniężnej była większość członków Rady Prezesów (lipcowa podwyżka była jednogłówna), a sama podwyżka była podyktowana trwałością inflacji.

Fakt podwyższenia stopy depozytowej w strefie euro do najwyższego poziomu od momentu powstania unii monetarnej (poprzednio szczyt wynosił 3,75% i został osiągnięty w 2000 roku) wskazuje na dużą determinację europejskich władz monetarnych w zwalczaniu inflacji. Rada podjęła bowiem decyzję o zacieśnieniu polityki pieniężnej mimo rewizji w dół oczekiwanego wzrostu PKB w przyszłym roku o 0,5pp przy równoczesnym podniesieniu prognozy stopy bezrobocia o 0,3pp. Jednocześnie jednak analitycy EBC podnieśli ścieżkę inflacji w przyszłym roku o 0,2pp do 3,2%. Nieco wyższy profil jeśli chodzi o tempo wzrostu cen mógł skłonić Radę do wykupienia dodatkowego ubezpieczenia w postaci ostatniej podwyżki stóp procentowych.

Choć w trakcie swojej konferencji Prezes Lagarde zaznaczyła, że nie może na ten moment stwierdzić, czy stopy procentowe w strefie euro osiągnęły już swój szczyt, w treści komunikatu opublikowanego po decyzji pojawił się akapit mówiący, iż utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie przez dłuższy czas powinno zapewnić powrót inflacji do określonego przez EBC celu (2% r/r). Zdaniem analityków BNP Paribas Markets 360 był to jasny sygnał, że w przypadku braku niespodzianek w danych w najbliższym czasie, władze monetarne wrześniowym ruchem zakończyły cykl zacieśniania polityki pieniężnej.

Wycena rynkowa jest spójna z tą oceną, a prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w strefie euro o 25pb przed końcem roku szacowane jest jedynie na około 25%. Według ekonomistów grupy BNP, Rada Prezesów zacznie luzować politykę pieniężną w czerwcu (podobnie jak Fed), a na koniec przyszłego roku stopa depozytowa EBC spadnie o 75pb do poziomu 3,25%. Taka prognoza także jest zbieżna z tym, co obecnie wyceniane jest przez rynek.



*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.