



Fed: Gołębie przesłanie, ale do cięć wciąż daleko

Obserwuj @BNP_rynki

Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) jednomyślnie pozostawił stopy procentowe w USA na niezmiennym poziomie 5,25-5,50% na posiedzeniu 1 maja.

Decyzja Fed'u była zgodna z oczekiwaniami rynku, lecz komentarz po posiedzeniu i wypowiedzi prezesa Jerome'a Powella zostały odebrane przez inwestorów jako raczej gołębie. Kurs EURUSD wzrósł powyżej poziomu 1,07, a rynkowe stopy procentowe obniżyły się, w tym 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych o 8-10pb.

Chociaż Fed w swoim komentarzu podkreślił niedawną serię wysokich danych o inflacji, była to w zasadzie jedyna jastrzębia część przesłania majowego posiedzenia FOMC. W dalszym ciągu bowiem amerykański bank centralny ocenia, że kolejnym jego posunięciem będzie obniżka stóp procentowych.

Prezes Powell wyraźnie zasygnalizował swój pogląd, że obecna polityka pieniężna jest restrykcyjna, powołując się m.in. na słabnącą koniunkturę na rynku pracy i spadek wydatków wrażliwych na stopy procentowe. Zbagatelizował także znaczenie dynamiki płac w procesie inflacyjnym i zauważył, że choć wzrost gospodarczy utrzymuje się na stabilnym poziomie, to nie przyspiesza.

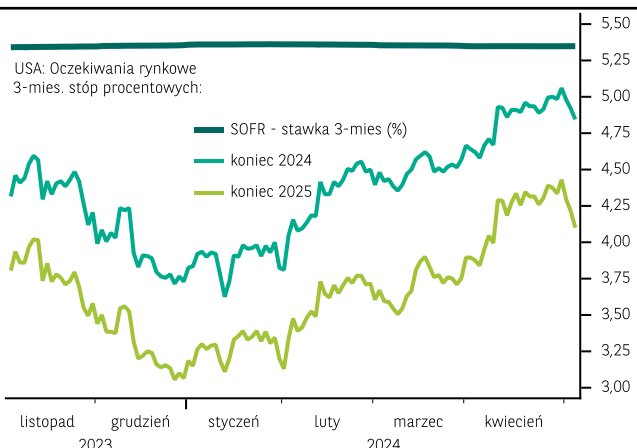
Być może kluczowym przesłaniem Jerome'a Powella było to, że „jest mało prawdopodobne”, aby następnym posunięciem Fed'u była podwyżka stóp procentowych. Omawiając punkt wyjściowy dla polityki pieniężnej, tak aby reagować na różne ścieżki, jakie może obrać gospodarka, przedstawił on trzy warianty rozwoju sytuacji, z których żaden nie była scenariuszem podwyżki stóp procentowych:

- (1) inflacja utrzymuje się, a rynek pracy pozostaje silny, co oznacza, że właściwe byłoby opóźnienie obniżek stóp procentowych;
- (2) scenariusz, w którym Fed zyskuje większe przekonanie co do spadku inflacji, co uzasadnia obniżki stóp procentowych; oraz
- (3) nieoczekiwane osłabienie rynku pracy, również uzasadniające cięcia.

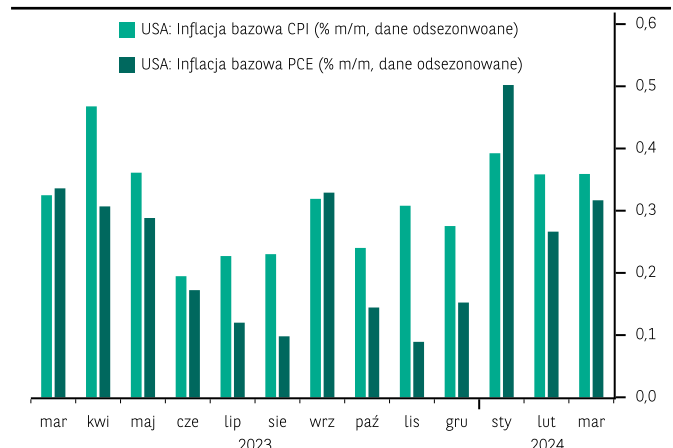
Jednak złagodzenie polityki Fed zajmie trochę czasu, ponieważ napływające dane o inflacji rzeczywistości nie są zgodne z celem inflacyjnym w USA wynoszącym 2%. W marcu ceny bazowe (po wyłączeniu energii, paliw i żywności) w koszyku CPI wzrosły o 0,4% m/m, tj. w podobnym tempie jak w lutym i mocniej niż zakładał konsensus rynkowy. Tempo wzrostu alternatywnej miary cen (deflatora cen bazowych PCE) w marcu było jedynie nieco słabsze i wyniosło 0,3% m/m.

Analicyści BNP Paribas Markets 360 w dalszym ciągu spodziewają się tylko jednej obniżki stóp procentowych w USA o 25pb do końca bieżącego roku, w grudniu. Jest to scenariusz w dużej mierze spójny z tym wycenianym przez rynek, który przypisuje około 30%-owe prawdopodobieństwo ruchu stóp procentowych w dół już w lipcu. Rynkowe oczekiwania zakładają, że redukcja stóp procentowych w USA jest bardziej prawdopodobna w listopadzie/grudniu br.

Wykres 1: Stawka SOFR 3m (%) – wycena rynkowa



Wykres 2: Presja inflacyjna w USA nasila się od początku roku





Departament Analiz Ekonomicznych i Sektorowych

Michał Dybuła, Główny Ekonomista

Wojciech Stępień, Ekonomista ds. Europy Środkowo-Wschodniej

Marcin Kujawski, Starszy Ekonomista

Aleksandra Prus, Ekonomista

Piotr Zawadzki, Ekonomista

Tomasz Tyc, Ekonomista

Kontakt do Departamentu Sprzedaży

Produktów Rynków Finansowych:

tel.: +48 22 566 99 66

Osoba/y zaangażowane w sporządzenie rekomendacji: Michał Dybuła

Źródła do wykresów: Macrobond, BNP Paribas Bank Polska

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 147 799 870 zł w całości wpłacony.

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