Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

17 czerwca 2026

Stopy Fed bez zmian. Jastrzębie sygnały z FOMC. Zmiana komunikacji Kevina Warsha, a w dłuższej perspektywie reforma funkcjonowania Fed.

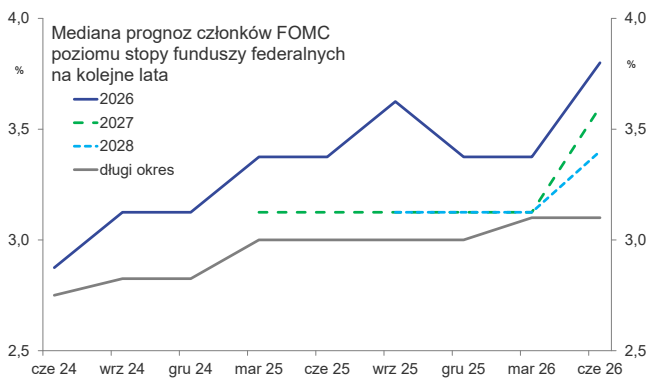
- **Komitet Otwartego Rynku Fed utrzymał stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych w przedziale 3,50% - 3,75%.** Decyzja komitetu była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami.
- Natomiast to nie decyzja FOMC była w centrum uwagi, lecz pierwsza konferencja prasowa nowego prezesa Fed Kevina Warsha.
- W odniesieniu do perspektyw polityki monetarnej **przekaz płynący z konferencji prasowej prezesa Warsha oraz projekcji członków FOMC jest „jastrzębi".**
- **Prezes Fed podkreślił, że FOMC jest zdeterminowany by zapewnić stabilność cen.** "Zdajemy sobie sprawę, że inflacja znacznie przekracza długoterminowy cel inflacyjny Fed wynoszący 2 proc. Trwa to od ponad pięciu lat. Utrzymujące się wysokie ceny stanowią obciążenie dla Amerykanów. Ale niedawna przeszłość nie musi być prologiem. Z przyjemnością informuję, że członkowie FOMC są jednomyślni i jednoznaczni. Ten komitet zapewni stabilność cen" - powiedział prezes Fed.
- **W najnowszej projekcji członków FOMC połowa (9 z 18) członków wskazała na scenariusz podwyższenia stóp procentowych do końca bieżącego roku** i w rezultacie mediana oczekiwań członków FOMC co do poziomu stopy Fed na koniec roku wzrosła do 3,75% wobec 3,4% w marcu. Nastąpiło to w obliczy wyraźnego wzrostu oczekiwań członków FOMC w odniesieniu do przyszłej inflacji – mediana oczekiwań dot. poziomu inflacji bazowej PCE na 2026 r. wzrosła do 3,3% wobec 2,7% w marcu. Jednocześnie obniżyła się mediana szacunków dot. wzrostu PKB do 2,2% wobec 2,4% wcześniej.
- **W reakcji na te informacje rynek stopy procentowej dyskontuje obecnie w pełni podwyżkę stóp Fed o 25 pkt. baz. do października br.**

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 stopy funduszy federalnych



* górna granica przedziału dla stopy funduszy federalnych Fed
źródło: Fed,

Oczekiwania członków FOMC dot. PKB, bezrobocia i inflacji

wskaźnik		data prognozy	2026	2027	2028	średnia długookresowa
wzrost PKB	%	cze 26	2,2	2,3	2,2	2,0
		mar 26	2,4	2,3	2,1	2,0
stopa bezrobocia	%	cze 26	4,3	4,3	4,2	4,2
		mar 26	4,4	4,3	4,2	4,2
wskaźnik inflacji PCE	%	cze 26	3,6	2,3	2,0	2,0
		mar 26	2,7	2,2	2,0	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE	%	cze 26	3,3	2,5	2,1	-
		mar 26	2,7	2,2	2,0	-

źródło: Fed

- Jednocześnie już w swym pierwszym wystąpieniu w roli prezesa Fed **Kevin Warsh zasygnalizował intencję dla szereg zmian w funkcjonowaniu FOMC i prowadzeniu polityki monetarnej.**

- Prezes Fed zapowiedział, że **zamierza powołać pięć zespołów do pracy nad zmianami w kluczowych, jego zdaniem, obszarach: komunikacji Fed, bilansie Fed, źródłach danych, wydajności pracy i zatrudnieniu w gospodarce, a także ram inflacyjnych.** „W każdej instytucji zmiana kierownictwa to naturalna i właściwa okazja do potwierdzenia misji, przeglądu obecnych praktyk i rozważenia, czy spełniają one nasze cele. Będziemy ze sobą ściśle współpracować, aby zbadać, jakie zmiany mogłyby usprawnić prowadzenie polityki pieniężnej" – powiedział Warsh.

- **Jednocześnie już wczorajsze posiedzenie i konferencja przyniosły pierwsze zmiany w komunikacji.**

- **Znacząco skrócono komunikat po posiedzeniu – do ok 1/3 dotychczasowej objętości, usunięto z niego wszystkie fragmenty dot. oceny przez FOMC perspektyw polityki pieniężnej (*forward guidance*.** „(...) może już państwo zauważyli pewną różnicę – zmianę w dzisiejszym komunikacie. Jest ono nieco krótsze, nieco prostsze i rezygnuje z niektórych przestarzałych sformułowań. To oświadczenie przedstawia fakty w sposób, w jaki najlepiej potrafimy je ocenić. Brakuje również tzw. forward guidance które, jak uzgodniliśmy, nie były dobrze dostosowane do obecnej sytuacji" - powiedział prezes Fed.

- **Prezes Warsh nie przekazał swoich projekcji dot. głównych wskaźników makroekonomicznych i stóp procentowych do kwartalnej ankiety wśród członków FOMC.** „Otrzymali Państwo również standardowe podsumowanie prognoz ekonomicznych. Zwyczajowo uczestnicy tego komitetu przesyłają je. Zachęcałem do tego moich kolegów. Powstrzymałem się jednak od przedstawienia własnych prognoz, co jest zgodne z moimi długoletnimi poglądami na temat prognoz, przynajmniej w jego obecnej formie" - dodał.

- Podczas konferencji prasowej prezes Fed akcentował konieczność przywrócenia na pierwszy plan uwagi rynkowej danych makroekonomicznych i ich wpływu na perspektywy inflacji, zamiast pierwszoplanowego dotychczas odczytywania przez rynki intencji FOMC w odniesieniu do perspektyw polityki monetarnej.

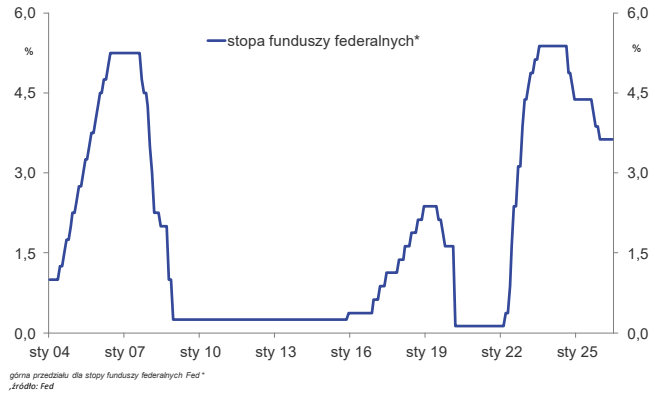
- W świetle całokształtu informacji, które otrzymaliśmy wczorajszy przekaz Kevina Warsha bez wątpienia nie wpisał się w oczekiwania tych, którzy oczekiwali, że będzie „gołębiem" wśród członków FOMC.

- **Komunikacja nowego prezesa Fed świadczy, że o przyszłych decyzjach FOMC zdecydują napływające informacje z gospodarki. W naszej ocenie stabilizacja sytuacji na rynkach surowców po zawarciu wstępnego porozumienia między USA i Iranem przyniesienie z czasem zelżenie bieżącej presji inflacyjnej i poprawę perspektyw inflacyjnych w średnim okresie skutkując także osłabieniem presji na podwyższenie stóp Fed dlatego podtrzymujemy bazowy scenariusz stabilnych stóp Fed.**

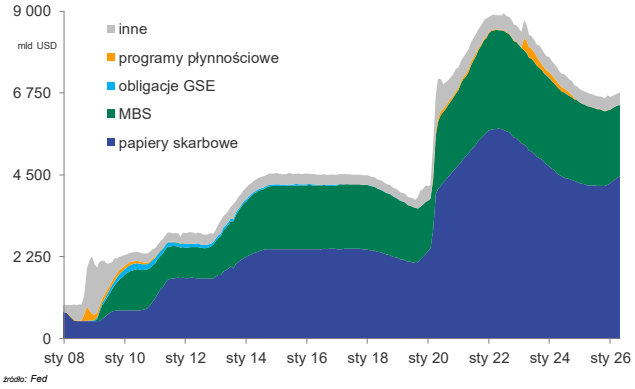
- Niemniej odnotowanie przez prezesa FOMC kilkuletniego już okresu utrzymywania się inflacji powyżej celu Fed oraz dotychczasowe dane z USA wskazujące na solidną aktywność gospodarki **wskazują na wysokie ryzyko zaostrzenia polityki pieniężnej w tym roku.**

		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	3q26	4q26	1q27	2q27
stopa funduszy federalnych	%	3,50-3,75	wrz 24 -50 p.b.	5,25 - 5,50	gru 25 -25 p.b.	II poł. 2027	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed - struktura aktywów



		lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26
stopa funduszy federalnych	%	4,25-4,50	4,25-4,50	4,00-4,25	3,75-4,00	3,75-4,00	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75	**3,50-3,75**

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 jakiejkolwiek 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.