

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

18 czerwca 2025

## Fed nie zmienia stóp, wskazuje na lekki spadek niepewności.

**Komitet Otwartego Rynku Fed podczas czerwcowego posiedzenia utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 4,25% - 4,50%.**

Decyzja komitetu była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami. Generalnie komunikat po posiedzeniu nie zmienił się znacząco, najistotniejsza była ocena, że choć niepewność rozwoju sytuacji gospodarczej pozostaje bardzo wysoka, to nieco się obniżyła. W dalszym ciągu natomiast w ocenie członków komitetu najlepszym rozwiązaniem jest wstrzymanie się z decyzjami dot. polityki pieniężnej i analizowanie napływających danych.

Choć struktura prognoz członków FOMC dot. poziomu stopy procentowej w br. wskazuje na pewne korekty w górę ocen kilku członków, to mediana tych prognoz w stosunku do marca nie zmieniła się i nadal wskazuje na dwie obniżki stóp do końca 2025 r. (łącznie 50 pkt. baz.). Wzrosła natomiast mediana prognoz na 2026 r., obecnie wskazuje ona na tylko jedną obniżkę stóp o 25 pkt. baz. Nie zmienił się oczekiwany przez FOMC poziom długookresowej stopy 3,0%.

Jednocześnie w trakcie konferencji prasowej, podobnie jak w minionych miesiącach, prezes Powell raczej dystansował się wobec prognoz dot. poziomu stóp procentowych wskazując, że wciąż przygotowanie precyzyjnego scenariusza rozwoju sytuacji gospodarczej jest bardzo trudne. Wskazywał na konieczność dalszej analizy sytuacji gospodarczej i dostosowywanie do publikowanych danych działań komitetu.

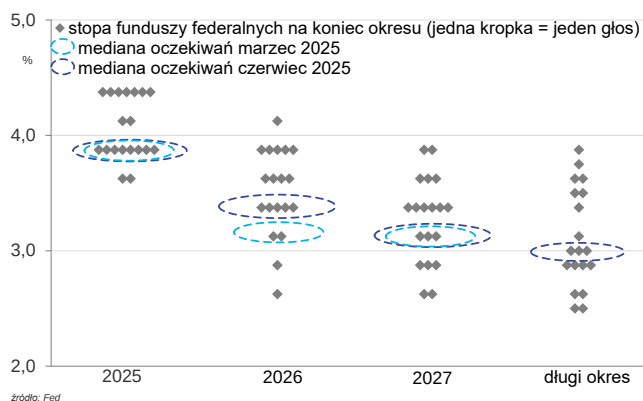
Prezes Fed bardziej komfortowo wypowiadał się nt. sytuacji w sferze realnej. Wskazywał, że jakkolwiek dane wskazują na pewne ochłodzenie koniunktury na rynku pracy, to skala tych zmian nie jest wciąż problematyczna. Jednocześnie w bardziej zdystansowany sposób odnosił się do niższych odczytów inflacji (w tym wskaźnika majowego) wskazując, że proces przenoszenia wyższych kosztów na ceny detaliczne może trochę potrwać.

**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**

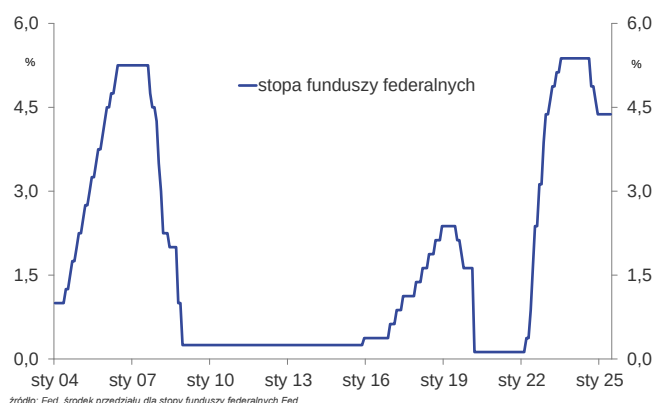
| wskaźnik                       | data prognozy | 2025 | 2026 | 2027 | średnia długookresowa |
|--------------------------------|---------------|------|------|------|-----------------------|
| wzrost PKB %                   | mar 25        | 1,4  | 1,6  | 1,8  | 1,8                   |
|                                | mar 25        | 1,7  | 1,8  | 1,8  | 1,8                   |
| stopa bezrobocia %             | mar 25        | 4,5  | 4,5  | 4,4  | 4,2                   |
|                                | mar 25        | 4,4  | 4,3  | 4,3  | 4,2                   |
| wskaźnik inflacji PCE %        | mar 25        | 3,0  | 2,4  | 2,1  | 2,0                   |
|                                | mar 25        | 2,7  | 2,2  | 2,0  | 2,0                   |
| wskaźnik bazowy inflacji PCE % | mar 25        | 3,1  | 2,4  | 2,1  | -                     |
|                                | mar 25        | 2,8  | 2,2  | 2,0  | -                     |

źródło: Fed

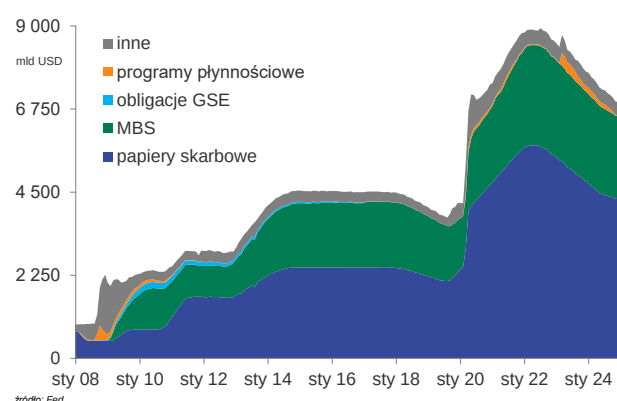
- Prognozy gospodarcze FOMC nie zmieniły się istotnie w stosunku do marca, przy lekkich korektach w dół prognozy wzrostu PKB oraz w górę stopy bezrobocia i inflacji.
- Biorąc pod uwagę z jednej strony nasze założenia dalszego pogorszenia koniunktury na amerykańskim rynku pracy i ograniczonego wzrostu inflacji z tytułu zmian w polityce handlowej, ale jednocześnie bardzo ostrożne stanowisko FOMC oczekujemy, że komitet powróci do obniżek stóp dopiero na posiedzeniu wrześniowym. Oczekujemy cięcia stóp o 50 pkt. baz. w 2025 r. oraz o kolejne 50 pkt. baz. w I poł. 2026 r.
- Jednocześnie biorąc pod uwagę wciąż utrzymującą się niepewność rozwoju sytuacji gospodarczej (w dalszym ciągu nierozstrzygnięte kwestie polityki handlowej, sytuacja geopolityczna), ryzyko dla scenariusza pozostaje bardzo wysokie.

|                |   |           | początek bieżącego |             | zmiany stóp |                          | prognoza  |           |           |           |
|----------------|---|-----------|--------------------|-------------|-------------|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                |   |           | bieżący            | cyklu       |             |                          | 3q25      | 4q25      | 1q26      | 2q26      |
| poziom         |   |           | data               | z poziomu   | ostatnia    | najbliższa<br>oczekiwana |           |           |           |           |
| stopa funduszy | % | 4,25-4,50 | wrz 24             | 5,25 - 5,50 | gru 24      |                          |           |           |           |           |
| federalnych    |   |           | -50 p.b.           |             | -25 p.b.    | wrz 25                   | 4,00-4,25 | 3,75-4,00 | 3,50-3,75 | 3,25-3,50 |

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



|                            |   | lip 24    | sie 24    | wrz 24    | paź 24    | lis 24    | gru 24    | sty 25    | lut 25    | mar 25    | kwi 25    | maj 25    | cze 25    |
|----------------------------|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| stopa funduszy federalnych | % | 5,25-5,50 | 5,25-5,50 | 4,75-5,00 | 4,75-5,00 | 4,50-4,75 | 4,25-4,50 | 4,25-4,50 | 4,25-4,50 | 4,25-4,50 | 4,25-4,50 | 4,25-4,50 | 4,25-4,50 |

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.