Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

10 grudnia 2025

Redukcja stóp Fed o 25 pkt. baz., kolejne obniżki tylko przy słabych danych z rynku pracy.

- **Komitet Otwartego Rynku Fed obniżył stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę funduszy federalnych do 3,50% - 3,75%.** Decyzja wchodzi w życie z dniem 11 grudnia.

- Decyzja komitetu była zgodna z dominującymi oczekiwaniami. Na posiedzeniu trzech członków FOMC zgłosiło odrębne zdania (jeden głosował za obniżką stóp o 50 pkt. baz., a dwóch za brakiem zmian).

- **W komunikacie po posiedzeniu wprowadzono modyfikacje, które raczej wysyłają „jastrzębi" sygnał.** We fragmencie dot. przyszłych decyzji napisano: „rozważając zakres i termin dodatkowych korekt docelowego przedziału stopy funduszy federalnych, Komitet będzie starannie oceniał napływające dane, zmieniające się perspektywy oraz bilans ryzyka", tj. użyto podobnego określenia do tego z grudnia 2024 r. po którym nastąpiła dłuższa pauza w obniżkach stóp. W dalszej części komunikatu co prawda usunięto ocenę, że stopa bezrobocia pozostaje niska, niemniej zmiany dot. perspektyw polityki pieniężnej wydają się istotniejsze.

- Tę ocenę dodatkowo wzmacnia także przekaz prezesa Powella podczas konferencji prasowej, w której bardzo często prezes powtarzał, że bieżący poziom stóp procentowych jest już w granicach „przedziału stopy neutralnej" (w górnej jego części) odchodząc tym samym od dotychczasowej oceny Fed „restrykcyjnej polityki monetarnej". Prezes potwierdził także, że grudniowa redukcja stóp była już ostatnią w ramach tzw. „zarządzania ryzykiem" (tak FOMC określał obniżki stóp dokonywane także we wrześniu i październiku). **Powell powiedział, że dalsze luzowanie polityki pieniężnej będzie zasadne, jeżeli wyraźnie osłabi się sytuacja na rynku pracy.**

- **Żaden bardziej konkretny przekaz nie pojawił się w kontekście najbliższej decyzji FOMC na posiedzeniu pod koniec stycznia.** Taka sytuacja nie jest jednak żadnym zaskoczeniem biorąc pod uwagę przesunięcia publikacji danych makroekonomicznych wskutek *shutdownu*. To właśnie te publikacje, głównie z rynku pracy będą kluczowe dla przyszłych decyzji Fed, a przy braku pełnego obrazu sytuacji gospodarczej w IV kw. trudno o bardziej jednoznaczne zapowiedzi dot. stóp procentowych.

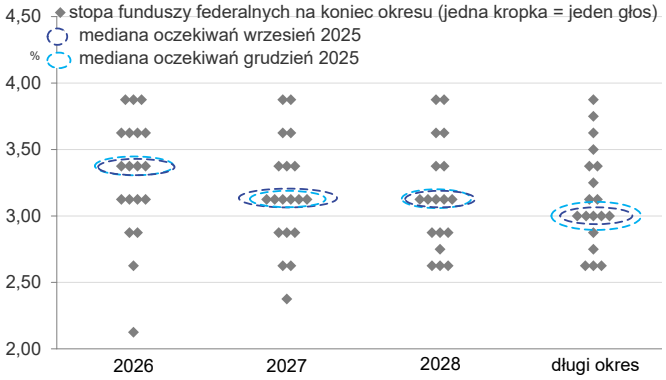
- Zapewne brak tych nowych danych był także powodem praktycznie niezmienionych prognoz członków FOMC dot. ścieżki stopy funduszy federalnych. Tak jak we wrześniu, mediana tych prognoz wskazuje na niewielkie obniżki w skali 25 pkt. baz. w 2026 r. oraz w 2027 r. Wątek prognoz Fed stóp procentowych nie był szerzej komentowany podczas konferencji prasowej. W kontekście prognoz gospodarczych Fed w górę skorygowano prognozy dot. wzrostu PKB (przy oczekiwanym przez bank centralny wzroście produktywności w średnim okresie) oraz lekko obniżono prognozę inflacji PCE.

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)



źródło: Fed

Oczekiwania członków FOMC dot. PKB, bezrobocia i inflacji

wskaźnik		data prognozy	2025	2026	2027	2028	średnia długookresowa
wzrost PKB	%	gru 25	1,7	2,3	2,0	1,9	1,9
		wrz 25	1,6	1,8	1,9	1,8	1,8
stopa bezrobocia	%	gru 25	4,5	4,4	4,2	4,2	4,2
		wrz 25	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2
wskaźnik inflacji PCE	%	gru 25	2,9	2,4	2,1	2,0	2,0
		wrz 25	3,0	2,6	2,1	2,0	2,0
wskaźnik bazowy inflacji PCE	%	gru 25	3,0	2,5	2,1	2,0	-
		wrz 25	3,1	2,6	2,1	2,0	-

źródła: Fed

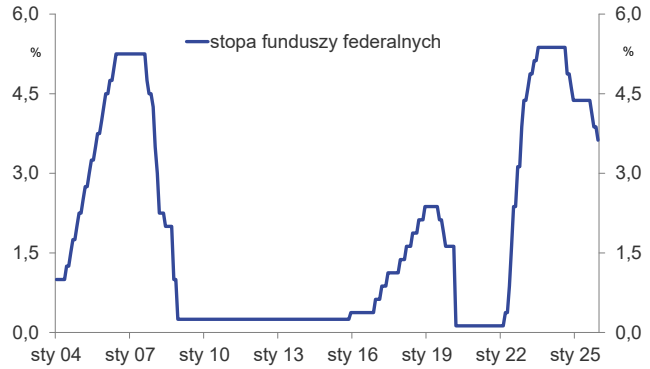
- Wypowiedzi prezesa podczas konferencji prasowej wskazują na dalsze obniżenie wśród członków FOMC obaw dot. inflacji, jeszcze mocniej zatem pierwszoplanową kwestią dla polityki monetarnej w USA będą dane z rynku pracy.

- **Przy naszych założeniach makroeonomicznych oczekujemy jeszcze redukcji stóp Fed w I poł. 2026 r. o 50 pkt. baz., w tym obniżki na posiedzeniu w styczniu o 25 pkt. baz. Zakładamy, że wyniki zatrudnienia w najbliższych miesiącach skłonią komitet do dalszego poluzowania polityki monetarnej biorąc pod uwagę, że i tak nawet po takiej obniżce stopa procenotwa pozostanie w okolicach szacunku tzw. długookresowej neutralnej stopy procentowej.**

- Oczywiście ryzyko dla prognoz decyzji Fed jest bardzo wysokie z uwagi na brak publikacji danych, w szczególności dot. zatrudnienia i stopy bezrobocia w październiku i listopadzie. Te dane oraz kolejne odczyty za grudzień będą kluczowe dla styczniowej decyzji FOMC.

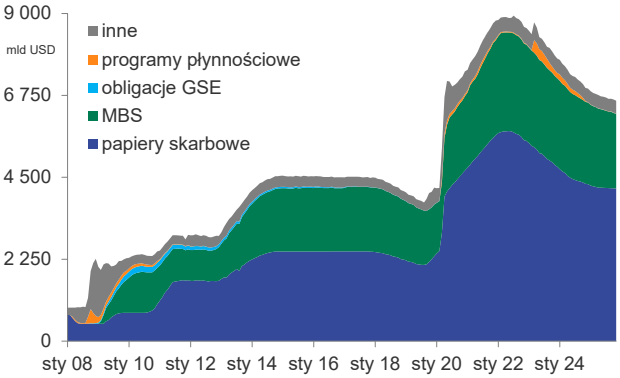
		bieżący poziom	początek bieżącego cyklu		zmiany stóp		prognoza			
			data	z poziomu	ostatnia	najbliższa oczekiwana	1q26	2q26	3q26	4q26
stopa funduszy federalnych	%	3,50–3,75	wrz 24 -50 p.b.	5,25 - 5,50	gru 25 -25 p.b.	sty 26	3,25–3,50	3,00–3,25	3,00–3,25	3,00–3,25

Stopy procentowe Fed



źródło: Fed, środek przedziału dla stopy funduszy federalnych Fed

Bilans Fed - struktura aktywów



źródło: Fed

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

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 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.