

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 października 2025

Kolejna obniżka stóp przez Fed o 25 pkt. baz., obniżka grudniowa pod znakiem zapytania.

- **Komitet Otwartego Rynku Fed obniżył stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę funduszy federalnych do 3,75% – 4,00%.** Decyzja wchodzi w życie z dniem 30 października.
- Decyzja komitetu była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami. Na posiedzeniu wrześniowym dwóch członków FOMC zgłosiło odrębne zdania (jeden głosował za obniżką stóp o 50 pkt. baz. a jeden za brakiem zmian).
- Podczas posiedzenia zdecydowano o zakończeniu procesu redukcji bilansu Fed z dniem 1 grudnia. Bank centralny będzie reinwestował zapadające obligacje skarbowe, z kolei zapadające instrumenty zabezpieczone hipotekami będą inwestowane w bony skarbowe. Decyzja o zakończeniu redukcji wynika z oceny Fed osiągnięcia stabilnego poziomu bilansu i stabilnej sytuacji na rynku pieniężnym USA.
- Komunikat po posiedzeniu nie zmienił się istotnie, natomiast przekaz konferencji prasowej prezesa Powell'a był bardziej „jastrzębi”. Jakkolwiek wskazywaliśmy w zapowiedzi do decyzji, że w swojej komunikacji komitet nie będzie chciał zapowiadać kolejnych decyzji, w szczególności przy braku publikacji wielu danych makroekonomicznych (skutek shutdownu), to bardzo jednoznaczne odwołania do grudniowej decyzji zaskoczyły. W trakcie konferencji bowiem poza bardziej standardowymi formułami dot. braku zapowiedzi kolejnych decyzji, prezes bardzo mocno, kilkakrotnie powtarzał, że „kolejna obniżka stóp procentowych w grudniu nie jest przesądzona”. Wskazał także na bardzo duże zróżnicowanie wewnątrz komitetu opinii dot. kolejnych ruchów Fed.
- Prezes powtórzył ocenę z września, że obniżkę należy traktować bardziej jako efekt „zarządzania ryzykiem” niż przekonanie FOMC dot. scenariusza bazowego, przy wciąż utrzymujących się ryzykach zarówno dla sytuacji na rynku pracy jak i kształtowania się inflacji. „Wciąż mierzymy się z ryzykiem. Podczas dyskusji Komitetu na tym posiedzeniu pojawiły się bardzo zróżnicowane poglądy na temat sposobu postępowania w grudniu. Kolejna obniżka stopy referencyjnej na grudniowym posiedzeniu nie jest przesądzona. Wręcz przeciwnie. Polityka pieniężna nie znajduje się na z góry ustalonym kursie” – powiedział Powell.
- W kontekście braku danych prezes wskazywał, że FOMC będzie polegał na wielu dostępnych wskaźnikach, w tym jakościowych, jednocześnie jednak powiedział także, że ewentualne wydłużenie shutdownu i brak publikacji danych przed posiedzeniem w grudniu może być argumentem przeciwko obniżce stóp. Wciąż bowiem w ocenie FOMC zmiany cykliczne przebiegają na tyle spokojnie, że komitet nie musi spieszyć się z decyzjami.
- Choć sama niechęć Fed do zamykania sobie wszelkich opcji na kolejnych posiedzeniach jest zrozumiała, to skala zaostreżenia przekazu zaskoczyła. Najprawdopodobniej brak sygnałów silniejszego wzrostu bezrobocia uspokoił

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

nieco członków komitetu i w przypadku części z nich osłabił skłonność do szybkich redukcji stóp. Z drugiej strony wypowiedzi prezesa nie wskazywały też na wzrost obaw dot. ścieżki inflacji. Powell powiedział, że wg analiz Fed wykluczenie wpływu wyższych ceł obniżyłoby inflację do poziomu tylko nieznacznie wyższego od celu inflacyjnego. W kontekście cen usług prezes wskazywał na komponent nierynkowych usług podwyższających inflację.

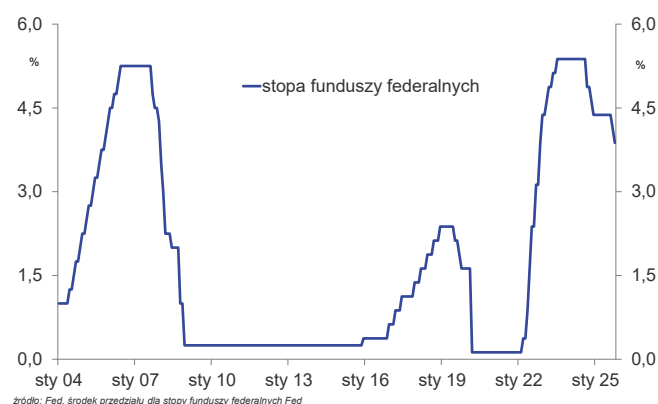
• **Na podstawie dostępnych obecnie danych, naszych założeń utrzymania słabszej koniunktury na rynku pracy i ograniczonego wzrostu inflacji z tytułu wyższych ceł importowych, podtrzymujemy prognozę obniżki stóp na posiedzeniu w grudniu o 25 pkt. baz. do poziomu 3,50% – 3,75%.** Retoryka prezesa Powella podczas konferencji prasowej zwiększa ryzyko dla tego scenariusza, w dalszym ciągu uważamy jednak, że ponownie bilans ryzyka przeważa w kierunku lekkiej obniżki stóp.

• Oczywiście, na te prognozy przede wszystkim wpłyną ewentualne aktualizacje danych makroekonomicznych, jeżeli przed grudniowym posiedzeniem FOMC przywrócona zostanie praca urzędów federalnych.

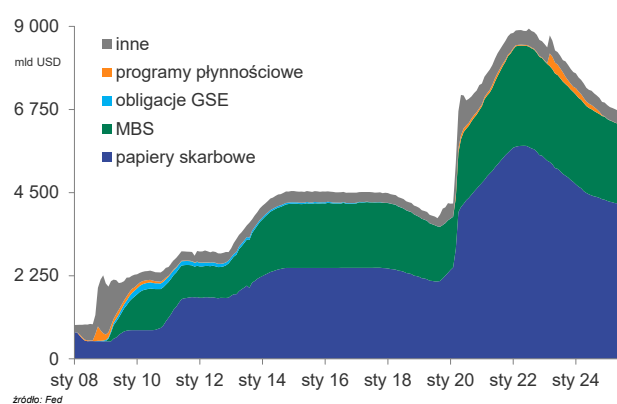
• **Przy naszych założeniach makroekonomicznych oczekujemy jeszcze redukcji stóp Fed w I poł. 2026 r. o 50 pkt. baz. i spadku stopy procentowej Fed bliżej tzw. neutralnego poziomu, niemniej bieżące lepsze dane ze sfery realnej wskazują na wyższe niż przed miesiącem ryzyko dla prognozowanej skali obniżek.**

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

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów



		lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25
stopa funduszy federalnych	%	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	4,25–4,50	4,25–4,50	4,00–4,25	3,75–4,00

Źródła: 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.