

KOMENTARZ BIEŻĄCY

29 lipca 2026

Stopy Fed bez zmian, wciąż powściągliwa komunikacja prezesa Warsha.

- **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 dominującymi oczekiwaniami.
- Trzech z dwunastu członków głosowało za zaostrzeniem polityki pieniężnej na lipcowym posiedzeniu. Podczas konferencji prasowej prezes Fed Kevin Warsh dyskusję podczas posiedzenia ocenił jako owocną i zgodną, pomimo rozbieżności co do samej decyzji.
- Po lipcowym posiedzeniu komunikat w minimalnym stopniu zmienił się wobec zapisów z czerwca. **Podczas konferencji prasowej prezes z jednej strony podtrzymał wcześniejsze oceny zbyt długiego okresu podwyższonej inflacji oraz zobowiązanie banku centralnego do obniżenia inflacji, z drugiej strony nie dał żadnych konkretniejszych wskazówek dot. potencjalnych działań FOMC i perspektywy czasowej obniżenia inflacji.**
- Podczas konferencji dominowały pytania o powód dotychczasowego braku zacieśnienia polityki monetarnej pomimo podwyższonej inflacji oraz pytania o czynniki które mogłyby skłonić FOMC do takiego działania. Prezes Fed nie udzielił jednak żadnych konkretniejszych odpowiedzi na te pytania. Kevin Warsh stwierdził, że nie jest możliwe osiągnięcie w okresie kilku tygodni takiego celu, wskazywał ogólnie na konieczność dogłębnego zrozumienia procesów zachodzących w gospodarce i ich wpływu na kształtowanie się inflacji.
- Prezes powiedział, że jeśli inflacja utrzyma się na wysokim poziomie podwyżka stóp procentowych może być częścią rozwiązania, dodał też, że nie dzieje się to w oderwaniu od reszty czynników. Z drugiej strony prezes Fed nie określił jakie mogłyby być inne części rozwiązania / działania banku centralnego oraz o jakie inne czynniki chodzi. Jedną z konkretniejszych wypowiedzi prezesa było stwierdzenie, że dla każdego decydenta dot. polityki pieniężnej w banku centralnym wzrost inflacji implikowałby zacieśnienie polityki monetarnej.
- Zmiany w komunikacji (nie tylko w zakresie wycofania się z *forward guidance*, ale także niejednoznaczne wypowiedzi dot. wytłumaczenia dotychczasowych działań i decyzji) FOMC utrudniają prognozy ścieżki stóp procentowych w USA. Tę prognozę utrudnia także notowana zmienność publikowanych danych makroekonomicznych (także z rynku pracy), zmiany strukturalne (m.in. w obszarze rozwoju technologicznego) oraz niepewność rozwoju sytuacji geopolitycznej oraz polityki handlowej USA.
- **Oceniamy, że wciąż prezes Fed nie jest skłonny do podwyżek stóp w krótkim okresie i do takiej decyzji skłoniłby go albo dłuższy okres braku spadku inflacji lub jej wzrost. Uważamy zatem w scenariuszu bazowym, że w nadchodzących miesiącach stopy procentowe pozostaną na bieżącym poziomie, choć ryzyko dla tego scenariusza jest wysokie, z powodu**

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

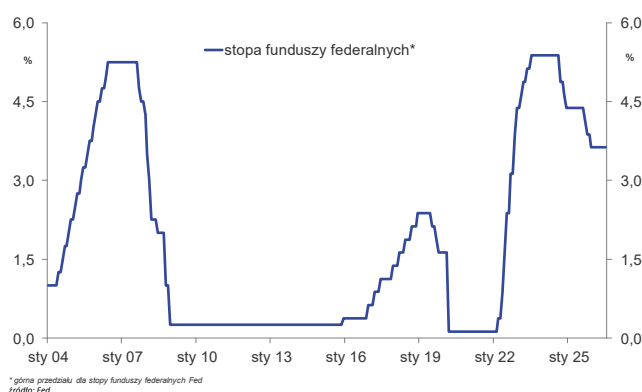
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

przesuwającego się bilansu ryzyka dla prognoz w kierunku wyższej inflacji (ceny surowców). W dłuższym horyzoncie, jeżeli inflacja nie zacznie obniżać się, mogą także pogłębiać się podziały wewnątrz FOMC z rosnącą liczbą osób popierających podwyżki stóp niezależnie od poglądów prezesa Fed.

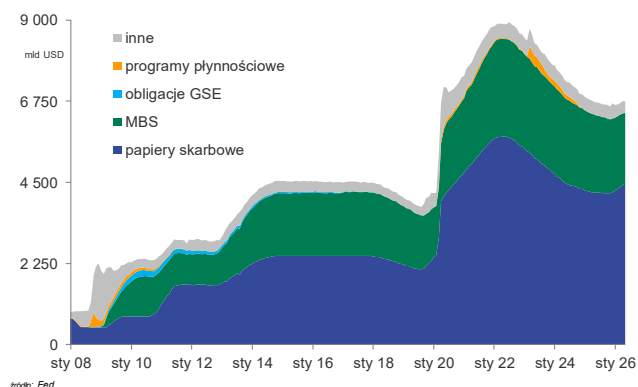
- Biorąc pod uwagę powyższe oraz zakładany scenariusz rozwoju sytuacji gospodarczej uważamy za ograniczone ryzyko podwyżki stóp w krótkim okresie (na najbliższym posiedzeniu). Te ryzyka mogą silniej zwiększać się na przełomie roku, jeżeli do tego czasu trwale nie obniżą się ceny surowców energetycznych.

	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



		sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26	mar 26	kwi 26	maj 26	cze 26	lip 26
stopa funduszy federalnych	%	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	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 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.