

BIULETYN RYNKOWY

Grudzień 2025



Bank Polski

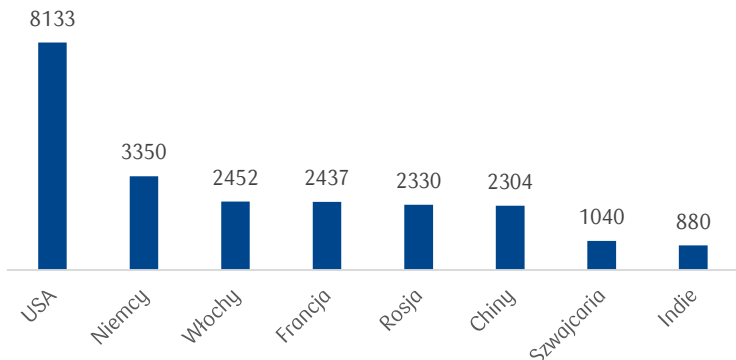
TEMAT MIESIĄCA

Bardzo dobry rok dla inwestorów

- **Silne wzrosty na rynkach akcji.** Od stycznia S&P 500 zyskał +16%, EuroStoxx 50 +17%, a WIG +45%. Polska giełda znalazła się wśród globalnych liderów, dzięki dobrym wynikom spółek, napływowi kapitału zagranicznego i mocnemu złotemu.
- **Obligacje zyskały na spadających rentownościach.** RPP obniżyła stopy z 5,75% do 4,00% dzięki spadającej inflacji (z prawie 5% na początku roku do 2,5% w listopadzie). Trend dezinflacji wspierały niższe ceny surowców i wolniejszy wzrost wynagrodzeń. ECB i FED też luzowały politykę, obniżając stopy do odpowiednio 2,00% i 3,75%.
- **Cła były największym zaskoczeniem.** W marcu i kwietniu ich dynamiczne wprowadzanie wywołało silną korektę indeksów. Potem rynek równie dynamicznie odrabiał straty, ponieważ administracja Trumpa obniżała stawki, popyt w USA okazał się silny, a słabszy dolar poprawiał nastroje na rynkach wschodzących.
- **Polska giełda nadal wyróżnia się na plus.** To za sprawą: dobrych wyników spółek (zwłaszcza banków), rozsądnych wycen, napływu środków z UE (KPO), obniżek stóp, oraz solidnych danych makro. Wzrost PKB w Polsce w mijającym roku opierał się głównie na konsumpcji i w kolejnym oczekujemy większej wagi inwestycji.
- **Wall Street rozgrzana przez sztuczną inteligencję.** Liderami wzrostów były NVIDIA, Google i Broadcom. Inni giganci technologiczni przeszli korektę, tacy jak META, Microsoft, czy Tesla. Sporo mówi się o ryzyku bańki, jednak ogólny poziom zadłużenia spółek z S&P500 jest sporo niższy, niż w latach 90-tych i 2000-nych.
- **Inwestycje w AI biją rekordy** – nakłady na infrastrukturę i sprzęt przekroczył 420 mld USD w 2025 r., a w 2026 wzrosną o kolejne 35% (prognoza UBS).

WYKRES MIESIĄCA

Kto ma największe rezerwy złota? (w tonach, stan na 3 kw. 2025)



Źródło: Trading economics

Inwestujący w złoto ten rok z pewnością mogą zaliczyć do udanych. Szlachetny metal od początku roku podrożał ok. 65%. Kluczowy był popyt ze strony banków centralnych, które w związku z niepewnością geopolityczną podjęły decyzję o większej dywersyfikacji swoich rezerw. W tym gronie jest NBP, który od lat kupuje sztabki i planuje posiadać ok. 30% rezerw w złocie. Na koniec 3 kwartału miał 515 ton kruszcu, co plasuje Polskę na 12 miejscu globalnie.

LICZBY MIESIĄCA

1787

Tyle złotych Polacy planują wydać na święta w tym roku. O 13% więcej niż poprzednio. Największą część świątecznego budżetu pochłoną prezenty (ok. 677 zł) oraz zakupy spożywcze (ok. 671 zł) (Business Insider)

52%

...kupujących na świecie skorzystało z AI przy planowaniu prezentów świątecznych. Technologia staje się normalnym narzędziem zakupowym, zwłaszcza dla tych, którzy mają mało czasu. (BostonBrandMedia.com).

5

Polska jest trzecim eksporterem bombek choinkowych w Europie, a piątym na świecie! W 2023r. wartość wyeksportowanych dekoracji wyniosła 15,6 mln euro. Polskie bombki są cenione za trwałość oraz wyjątkowy design.

477

Tyle milionów dolarów zarobił w kinach film „Kevin sam w domu”, czyli najbardziej dochodowy świąteczny film wszech czasów (jeśli uwzględnimy inflację). Będzie go można obejrzeć już 24 grudnia o 20:00 w Polsce.

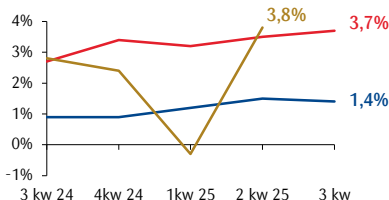
WARTO OBSERWOWAĆ

- **USA:** dane z rynku pracy oraz dotyczące inflacji
- **EU:** rozwój sytuacji na Ukrainie
- **Chiny:** informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej oraz o negocjacjach handlowych z USA
- **Globalnie:** reakcja rynków na obniżki stóp procentowych przez FED, kurs dolara

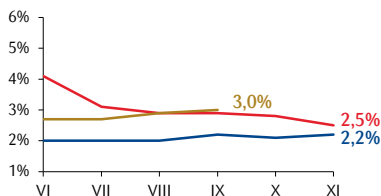
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

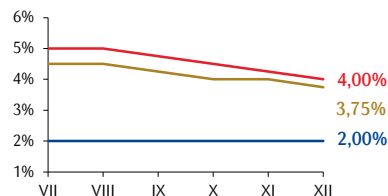
Wzrost PKB (r/r)



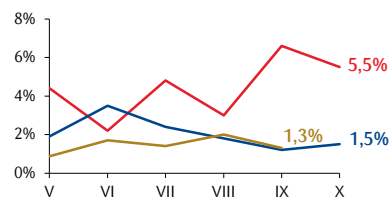
Inflacja (r/r)



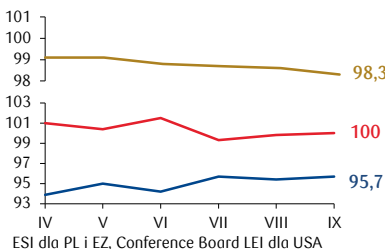
Główna stopa procentowa



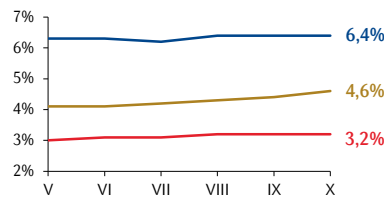
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



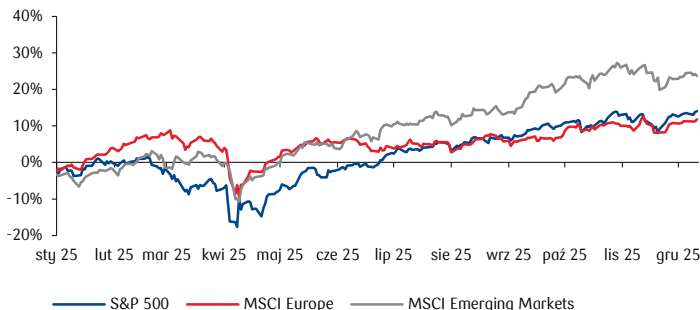
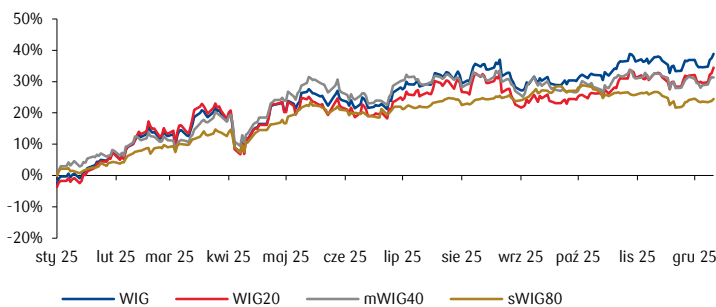
Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

W listopadzie inflacja w Polsce wróciła do celu NBP, co pozwala RPP na kontynuację cyklu obniżek stóp procentowych. Dynamika PKB pozostaje wysoka, powyżej 3,5%, co w tym roku zawdzięczamy głównie konsumpcji, a w przyszłym liczymy na większy udział inwestycji. Za Oceanem FED kontynuuje obniżki stóp, motywowane pogorszeniem sytuacji na amerykańskim rynku pracy. W październiku stopa bezrobocia wzrosła do 4,6%, czyli poziomu najwyższego od 4 lat. EBC zakończył cykl obniżek w czerwcu, co powinno pomagać gospodarce, choć nie spodziewamy się przyspieszenia dynamiki PKB Strefy Euro w przyszłym roku.

RYNKI AKCJI

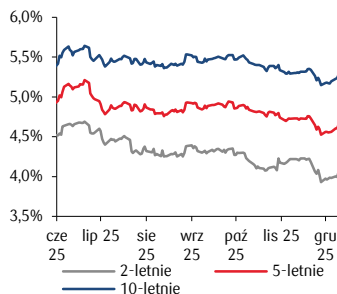


Źródło: Bloomberg, dane na 11.12.2025

Po trendzie bocznym panującym na warszawskiej giełdzie od wakacji, grudzień przyniósł udany atak na historyczny szczyt. WIG od początku roku zyskał 43%. Głównym powodem jest dobra sytuacja gospodarcza przekładająca się na wyniki spółek oraz korzystne otoczenie monetarne, dzięki obniżkom stóp % w Polsce i za granicą. Perspektywy na przyszłość są oceniane przez inwestorów pozytywnie. Istotnym elementem ryzyka są bardzo wysokie wyceny spółek sektora technologicznego, który jest najbardziej podatny na korektę. Historycznie, innym rynkom trudno było rosnąć w sytuacji bessy w USA.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 11.12.2025)

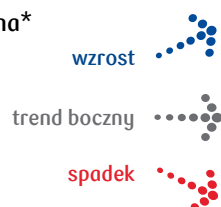


Źródło: Bloomberg

Ostatnie tygodnie przyniosły stabilizację na rynku obligacji. Znakomite dane na temat inflacji, która po blisko pięciu latach powróciła do celu NBP (2,5%) pozwoliła RPP na kolejną obniżkę stóp % w grudniu. W całym roku koszt pieniądza obniżył się o 1,75 p% co pozwoliło wypracować krajowym obligacjom solidne stopy zwrotu. Inwestorzy analizują potencjał do kolejnych obniżek w przyszłym roku, który wydaje się być w okolicy 50 punktów bazowych. Obecne rynkowe oprocentowanie większości skarbowych obligacji znajduje się w przedziale 4-5%, zależnie od terminu zapadalności poszczególnych papierów.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Spadek inflacji i obniżki stóp procentowych, solidny wzrost gospodarczy na tle innych krajów europejskich, szansa na rozejm w Ukrainie



Wyceny na poziomie historycznych średnich

Rynki rozwinięte



Deeskalacja napięć handlowych, utrzymujące się solidne wyniki spółek, największe od lat plany stymulacji fiskalnej w Europie



Ryzyko spowolnienia gospodarki USA na fali protekcjonizmu handlowego, wysokie wyceny spółek amerykańskich, obawy o kolejną falę inflacji w USA



Rynki wschodzące



Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI, osłabienie dolara na skutek wojny handlowej



Napięcia geopolityczne, brak wyraźnych efektów podjętych działań stymulacyjnych w Chinach, znaczące ochłodzenie relacji na linii USA-Indie i USA-Brazylia (kluczowe państwa koszyka EM)



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska



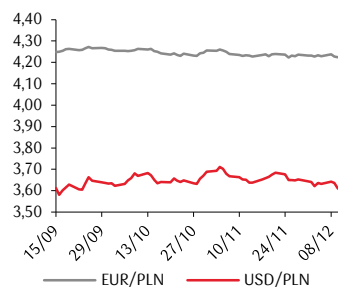
Perspektywa dalszych obniżek stóp przez RPP w kolejnych kwartałach, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne, perspektywa kontynuacji luzowania polityki monetarnej w USA



Niepewność o wpływ wyższych ceł na świecie na globalną inflację, podwyższona podaź obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, perspektywa wzrostu zadłużenia publicznego w kolejnych latach i ryzyko rewizji ratingów



PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty pozostaje jedną z najstabilniejszych walut świata, poruszając się w przedziale 4.20-4.25 w stosunku do euro, oraz zyskując do dolara. Polską walutę wspiera solidny stan gospodarki, który zachęca do napływu międzynarodowy kapitał inwestycyjny. Zwłaszcza, że nawet po obniżkach stóp % pozostają one względnie wysokie w ujęciu realnym. Czynnikiem ryzyka jest stan finansów publicznych, niemniej inwestorzy wierzą, że negatywny trend w tym zakresie zostanie wkrótce przełamany dzięki wzrostowi PKB wyróżniającemu się na tle krajów UE.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres XII 2025 - V 2026

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak
CFA, CIIA, DI, MPW
Dyrektor Biura
mariusz.adamiak@pkobp.pl

Departament Rozwoju Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI
Menedżer ds. komunikacji
inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl
k: 696 407 596



Jakub Wawrzyk, CIIA, MPW
Specjalista
jakub.wawrzyk.2@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.