2.11.2026 r.

BIULETYN RYNKOWY

Listopad 2026

Bank Polski

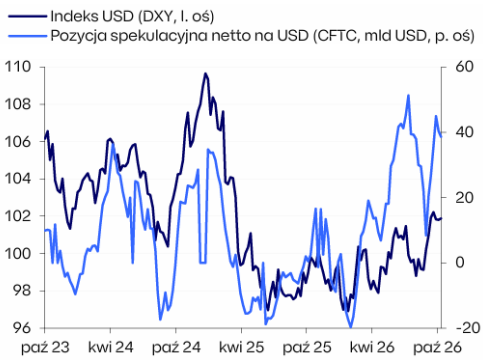
TEMAT MIESIĄCA

Wpływ wyborów w USA na rynki

- **Wybory połówkowe w USA w dniu 3 listopada.** Amerykanie wybierają 35 ze 100 senatorów i całą Izbę Reprezentantów. Nowi kongresmeni zaczną pełnić swoją funkcję 3 stycznia.
- **Giełda najlepiej sobie radzi, gdy władza jest podzielona.** Zmiana układu sił w Kongresie daje możliwość kontrolowania działań prezydenta Donalda Trumpa przez demokratów. Kongres musi m.in. wyrazić zgodę na dalsze finansowanie wojny na Bliskim Wschodzie. Nowy układ sił może pogorszyć sentyment do Big-techów, gdyż demokraci nawołują do większej kontroli tego sektora. Skorzystać mogłyby z kolei spółki ochrony zdrowia i branże oparte na konsumencie.
- **Historyczne dane dają powody do optymizmu.** Stopa zwrotu z indeksu S&P500 za 12 miesięcy po wyborach połówkowych była dodatnia w 20 z 20 przypadków od 1946 roku. Historyczne wyniki co prawda nie są prognozą, ale taka statystyka jest imponująca.
- **Banki centralne w jastrzębich nastrojach.** W październiku główne banki centralne nie zdecydowały się na podwyżki stop procentowych, ale podczas konferencji prasowych wybrzmiewa prawdopodobieństwo takich ruchów w kolejnych miesiącach.
- **Mocne makro i Fed wspierają dolara.** Od początku roku „zielony" umocnił się do koszyka walut o blisko 4%, a do złotego aż o 10%. To efekt dobrej kondycji amerykańskiej gospodarki, perspektywy dalszych podwyżek stóp przez Fed oraz napięć geopolitycznych. Te ostatnie sprawiają, że popyt na aktywa zza Oceanu jest nadal wysoki.

WYKRES MIESIĄCA

Pozycje spekulacyjne na dolarze w relacji do jego kursu



Źródło: LSEG Workspace, PKO Bank Polski

Pozycje spekulacyjne netto na dolarze (linia błękitna) w tym roku są na najwyższych poziomach od kilku lat. Na utrzymanie się pozytywnego sentymentu inwestorów do USD wpłynęła dobra sytuacja makro za Oceanem, perspektywa podwyżek stóp przez Fed i wzrost rentowności tamtejszych obligacji, napięcia geopolityczne oraz napływ inwestorów do amerykańskich akcji.

LICZBY MIESIĄCA

-28,6%

Jednodniowy spadek kursu akcji Intel po raporcie za 3 kwartał. Wyniki były lepsze od oczekiwań, ale firma zapowiedziała że nie poprawi przychodów w 4 kwartale. To pokazuje jak kruche jest zaufanie do sektora AI.

4,89%

Na takim poziomie kończą październik 10-letnie rentowności obligacji USA. Już 0,47 p% niżej, niż przed miesiącem.

4,9%

Średnia roczna stopa zwrotu S&P 500 gdy prezydentem jest republikanin, zaś w Kongresie rządzą demokraci.

3,96

Kurs USD/PLN jest na poziomie najwyższym od kwietnia 2025 roku.

-30%

Tyle spadła cena złota od jego rekordów ze stycznia tego roku. Po czasie można ocenić, że mieliśmy wtedy do czynienia z bańką, która pękła razem ze wzrostem rentowności obligacji i umocnieniem dolara.

WARTO OBSERWOWAĆ

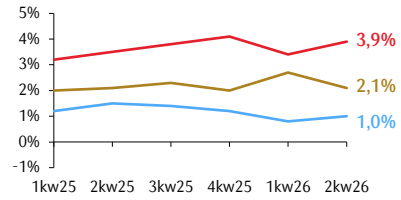
- 3 stycznia – zaprzysiężenie nowo wybranego Kongresu. Do tego czasu republikanie utrzymają w nim większość,
- Wyniki spółek z S&P 500 za 3 kwartał, szczególnie odczyty gigantów technologicznych
- Dane makro, szczególnie dotyczące inflacji

Bank Polski

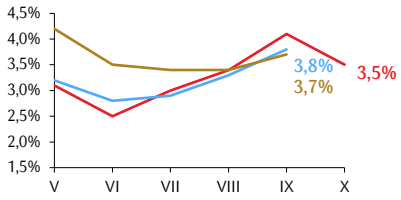
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska USA Strefa Euro

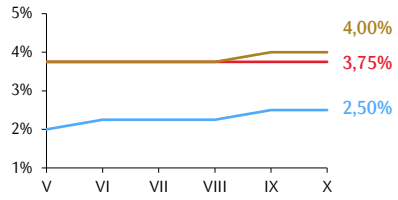
Wzrost PKB (r/r)



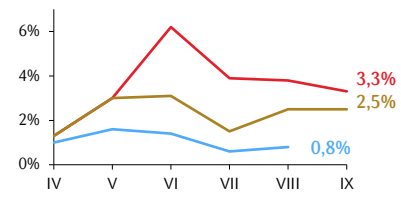
Inflacja (r/r)



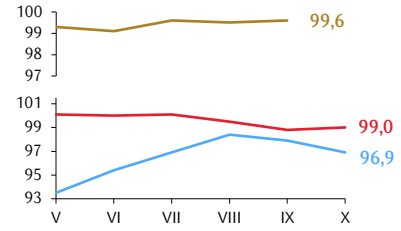
Główna stopa procentowa



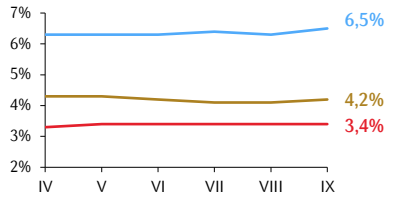
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

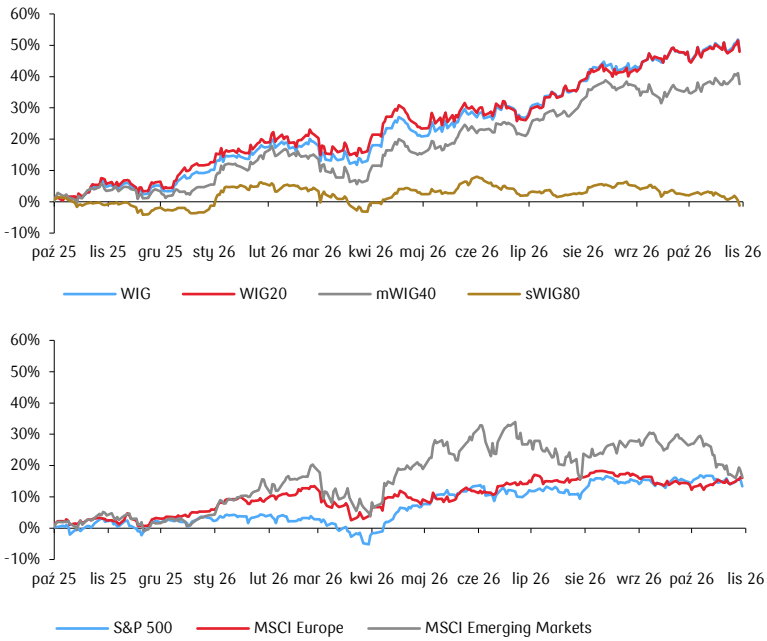


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Inflacja pozostaje podwyższona, a utrzymujące się wysokie ceny paliw dalej mogą wywierać na nią presję. Dlatego główne banki centralne mogą podnosić stopy procentowe w kolejnych miesiącach, EBC prawdopodobnie w grudniu. Niemniej, konsument trzyma się dobrze, również dzięki niskiemu bezrobociu. Po wskaźnikach wyprzedzających widać co najwyżej oznaki lekkiego spowolnienia gospodarczego w strefie euro, bo w Polsce i USA pozostają wysokie.

RYNKI AKCJI

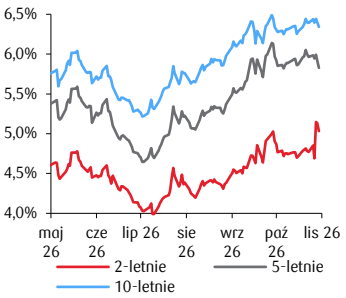


Źródło: Bloomberg, dane na 30.09.2026

Polskie akcje utrzymały wysokie wyceny mimo niesprzyjającego otoczenia zewnętrznego. Warszawska giełda jest jedną z najlepszych w tym roku, podobnie jak było w ubiegłym, dzięki dobrym wynikom polskiej gospodarki, które przekładają się na zyski spółek. Generalnie jednak, na globalnych rynkach akcji zauważalny był narastający niepokój związany z wpływem podwyższonych stóp procentowych na światową gospodarkę oraz ryzykiem poważnej korekty w sektorze firm technologicznych.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych
(na dzień 30.10.2026)



Źródło: Bloomberg

Październik nie przyniósł radykalnej zmiany na rynku stopy procentowej. Rentowności obligacji pozostawały na podwyższonych poziomach, w szczególności papiery o średnim i długim terminie wykupu. Niższa od prognoz inflacja i umiarkowana retoryka RPP nie pomogły w spadku rentowności. Górę wzięły czynniki globalne, zwłaszcza rosnące ceny ropy i gazu. Inwestorzy coraz poważniej zaczęli brać pod uwagę scenariusz przedłużania się konfliktu na Bliskim Wschodzie na kolejne miesiące, co wymusi zaostrzenie polityki pieniężnej.

Bank Polski

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost
trend boczny
spadek

Polska

+ Atrakcyjna wycena w stosunku do rynków globalnych, solidny wzrost gospodarczy na tle innych krajów europejskich

− Po 4-letnich wzrostach wyceny wróciły do historycznych średnich, obawy o wysoki deficyt budżetowy i zwiększenie podatków na spółki z GPW

Rynki rozwinięte

+ Utrzymujące się solidne wyniki spółek

− Ryzyko podwyżek stóp procentowych, niepewność geopolityczna, wysoka zmienność spółek technologicznych

USA
EU

Rynki wschodzące

+ Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI

− Umocnienie dolara po podwyżkach stóp przez Fed, brak wyraźnych efektów stymulacji w Chinach, silne wahania kursów spółek technologicznych



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



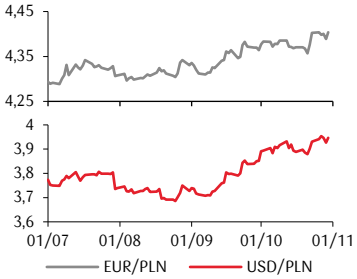
Polska

+ Wysokie rentowności w relacji do inflacji, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne. Perspektywa spadku inflacji w przyszłym roku

− Wpływ wysokich cen paliw na inflację, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, perspektywa wzrostu zadłużenia publicznego w kolejnych latach i ryzyko rewizji ratingów

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres XI 2026 – IV 2027

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Ostatnie tygodnie przyniosły osłabienie złotego. Główną przyczyną był wzrost napięcia geopolitycznego, który wywołał odpływ kapitału od walut rynków wschodzących. Na niekorzyść polskiej waluty działał również fakt, że EBC i Fed przymierzają się do kolejnych podwyżek stóp procentowych podczas gdy RPP skłania się do pozostawieniu kosztu pieniądza na obecnym poziomie. Złotego niezmiennie wspiera solidny wzrost gospodarczy w Polsce, jeden z najwyższych na świecie.

Bank Polski

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

Centrum Bankowości Prywatnej



Eliza Krzyzińska, MPW
Dyrektor ds. relacji z klientami bankowości prywatnej
eliza.krzyzinska@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 któregokolwiek 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.