

BIULETYN RYNKOWY

Styczeń 2026



Bank Polski

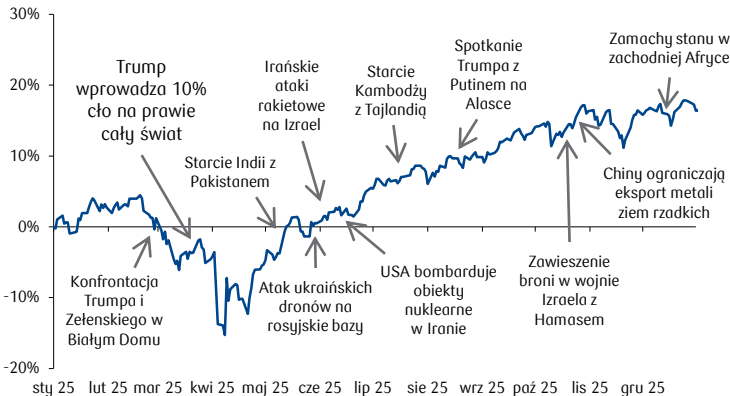
TEMAT MIESIĄCA

Czego oczekujemy w 2026 roku?

- Akcje dalej mogą rosnąć.** Sprzyjać im będzie „gospodarka Złotowłosej” czyli nie za gorąca i nie za zimna. Taka w sam raz, żeby NBP mógł obniżyć stopy, a zyski spółek dalej rosły.
- Obligacje też utrzymają wzrosty.** W ubiegłym roku indeks polskich obligacji zyskał 9,5% dzięki spadającej inflacji (z prawie 5% na początku roku do 2,4% w grudniu), która pozwoliła na mocne cięcia RPP (z 5,75% do 4,00%). W tym roku spodziewamy się przynajmniej 2 dalszych obniżek.
- Złoty powinien pozostać mocny.** Prognozujemy, że na koniec roku euro będzie kosztowało 4,25, a dolar 3,57, czyli blisko obecnych poziomów. Polską walutę wspiera dobra sytuacja makro, natomiast wyzwaniem jest deficyt fiskalny.
- Geopolityka nie zejdzie z pierwszych stron gazet.** Niestety, pierwsze tygodnie roku już to potwierdzają. Pojmanie przez USA prezydenta Wenezueli, Nicolasa Maduro, komentarze Trumpa o przejęciu Grenlandii, krwawe protesty w Iranie i groźby USA pod adresem islamskiego reżimu.
- Gorączka złota może trwać** – w pierwszych tygodniach stycznia uncja szlachetnego metalu podrożała kolejne 10%, czyli 500\$. Cena przekroczyła 4.800\$ i jest coraz bliżej psychologicznej bariery 5.000\$.
- Kryptowaluty dalej są ryzykowną spekulacją.** Bitcoin potaniał w 2025 o 6% (Ether o 11%), a w trakcie roku tracił jeszcze mocniej. Wcale nie musi być skorelowany z giełdą i nastrojami inwestorów, ani być „cyfrowym złotem”. Rządzi się swoimi prawami i stąd ostrożne podejście do niego instytucji finansowych.

WYKRES MIESIĄCA

Indeks S&P 500 na tle geopolityki w 2025 roku



Każdy kto liczył, że rok 2025 będzie oddechem po wyczerpującym geopolitycznie 2024 musiał się rozczarować. Ostatnie 12 miesięcy było czasem próby dla międzynarodowej współpracy, zakwestionowania światowego porządku opartego na przywództwie USA oraz eskalacji lokalnych konfliktów. Giełdy jednak są powiązane z gospodarką i rewolucją AI, więc mimo wszystko rosły.

LICZBY MIESIĄCA

14%

Tyle z 18% całkowitej stopy zwrotu S&P 500 w 2025 roku zawdzięczamy rosnącemu zyskom spółek. Zmiana wyceny i dywidendy to pozostałe 4%. Wzrost indeksu jest oparty o solidne fundamenty.

11%

Prognozowany wzrost zysków spółek z S&P 500 w 2026 roku wg Goldman Sachs. Trochę wolniej niż 13-14% jak w ostatnich 2 latach, ale nadal dwucyfrowo.

55\$

Kosztowała ropa WTI w połowie grudnia. Dziś ok. 5\$ więcej, ale cały czas to jedno z najniższych poziomów w ostatnich 5 latach. Raczej powinna zostać tania z uwagi na nadpodaż.

42%

O tyle wyższe były dzienne obroty na GPW w 2025 roku, w stosunku do poprzedniego. Widocznie coraz więcej inwestorów interesuje się polskimi akcjami (GPW).

102.008

Informacja reklamowa. Tyle osób korzysta z rekomendacji dostarczanych przez PKO Inwestomat - usługę doradztwa inwestycyjnego w PKO Banku Polskim. Dziękujemy za zaufanie.

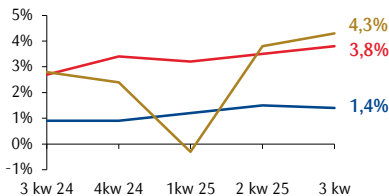
WARTO OBSERWOWAĆ

- Globalnie:** rozwój sytuacji wokół Grenlandii, nowych amerykańskich cel na Europę, oraz odwetowego podatku UE na spółki technologiczne
- 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

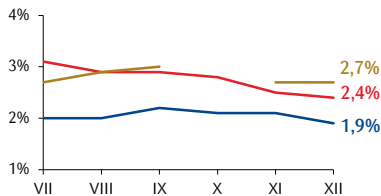
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

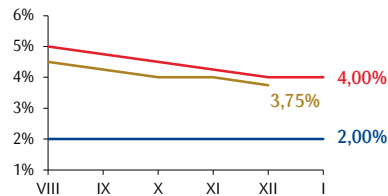
Wzrost PKB (r/r)



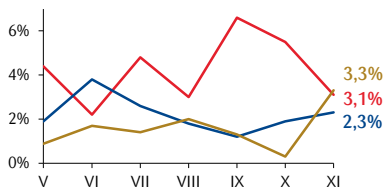
Inflacja (r/r)



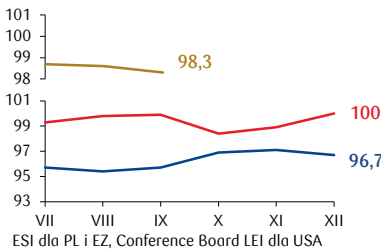
Główna stopa procentowa



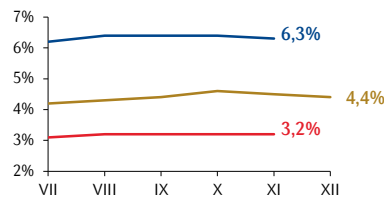
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



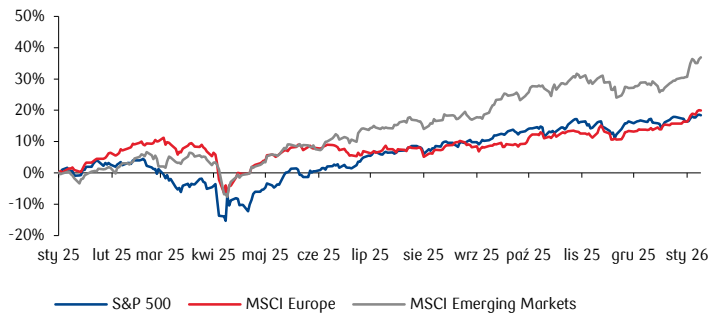
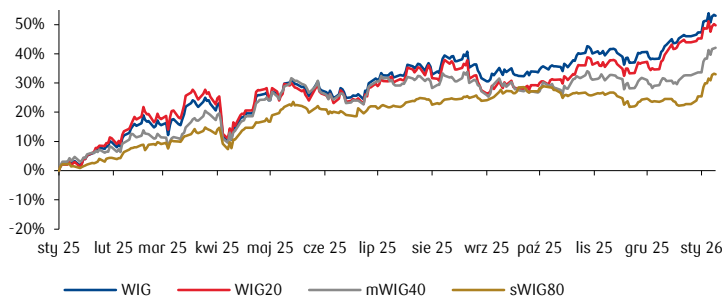
Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

Według najnowszych prognoz PKO Banku Polskiego, w 2026 r. polska gospodarka utrzyma solidne tempo wzrostu, a dynamika PKB przyspieszy do ok. 3,7%. Inflacja pozostanie niska, blisko 2%, co stwarza przestrzeń do dalszych obniżek stóp RPP w kierunku 3,5%. Rynek pracy pozostanie stabilny przy stopniowo hamującej dynamice płac. W USA, Fed kontynuuje cykl łagodzenia polityki, natomiast w strefie euro ożywienie będzie stopniowe. W kraju największym wyzwaniem pozostaje wysoki deficyt finansów publicznych i rosnący poziom długu.

RYNKI AKCJI

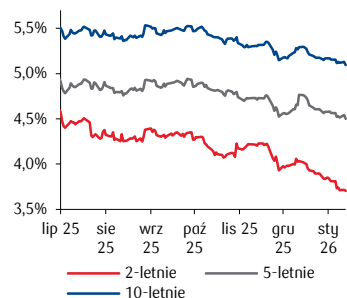


Źródło: Bloomberg, dane na 11.12.2025

Na początku roku zdecydowana większość światowych parkietów zanotowała kilkuprocentowe wzrosty. Podobnie GPW, gdzie spółki kontynuowały spektakularną hossę, która przyniosła w ubiegłym roku zysk 47%. Posiadacze akcji wierzą, że dobre perspektywy gospodarcze przełożą się pozytywnie na wyniki spółek a coraz korzystniejsze otoczenie monetarne (obniżki stóp) w Polsce w i USA dodatkowo wesprze aktywa ryzykowne. Na rynkach panuje optymizm mimo skomplikowanej sytuacji geopolitycznej, która może eskalować w niekorzystnym kierunku.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 13.01.2026)

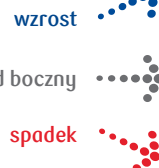


Źródło: Bloomberg

Pierwsze dwa tygodnie roku okazały się korzystne dla posiadaczy polskich obligacji. Pomimo braku obniżki stóp procentowych na styczniowym posiedzeniu, spadająca inflacja daje inwestorom komfort, że RPP będzie jeszcze redukować koszt pieniądza. Obecne rynkowe oprocentowanie najpopularniejszych skarbowych obligacji, tj. o terminach zapadalności od dwóch do dziesięciu lat znajduje się w przedziale 3,7-5,1% zależnie od terminu zapadalności, czyli znacznie powyżej wskaźnika inflacji konsumpcyjnej, który spadł do 2,4%. Zachęca to do kupna polskich papierów zarówno inwestorów krajowych, jak i zagranicznych, którzy doceniają także stabilność polskiej waluty.

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



Utrzymujące się solidne wyniki spółek, największe od lat plany stymulacji fiskalnej w Europie



Ryzyko wprowadzenia nowych cel wóbec państw europejskich, 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)

USA
EU



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

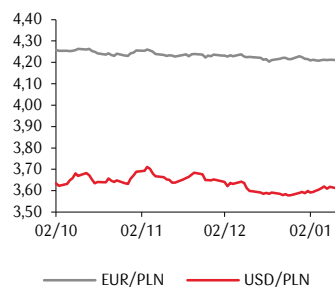


Perspektywa dalszych obniżek stóp przez RPP w kolejnych kwartałach, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne, perspektywa kontynuacji luzowania polityki monetarnej w USA



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

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Na początku roku złoty wykazuje się wysoką stabilnością względem euro, a w stosunku do dolara osłabił się o kilka groszy. Złotego niezmiennie wspiera solidny stan gospodarki oraz dodatnie realne stopy procentowe, które mimo obniżek stopy referencyjnej NBP pozostają względnie wysokie dzięki spadkowi inflacji do 2,4%. Czynnikiem ryzyka jest stan finansów publicznych, niemniej inwestorzy coraz silniej wierzą, że negatywny trend w tym zakresie zostanie wkrótce przełamany dzięki wzrostowi PKB wyróżniającemu się na tle innych krajów europejskich.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres I 2026 - VI 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.