

W SKRÓCIE:

- Skok notowań Brenta z powodu niestabilnej sytuacji w Iranie
- Metale w 2026 biją rekordy cenowe
- Miedź przekracza poziom 13400 USD/t, złoto w pobliżu 4650 USD/troz

Biuro Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

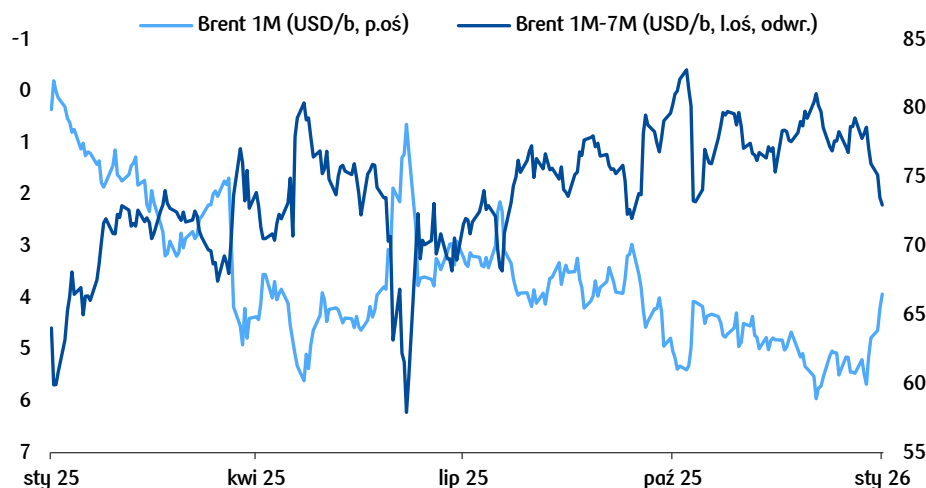
ROPA NAFTOWA

Brent w 2025 stanął o 18,5%, był to trzeci z rzędu rok spadków (najdłuższa taka seria). Grudzień zakończył się stabilizacją tuż nad barierą 60 USD/b – na rynku dominowały niedźwiedzie nastroje w związku z nadpodażą surowca.

W 2026 Brent zyskał już 9,3% z powodu eskalacji napięć politycznych. Interwencja zbrojna USA w Wenezueli okazała się co prawda rynkowym non-eventem (a w długim terminie może nawet skutkować wzrostem podaży surowca), lecz rewolta w Iranie wywindowała notowania Brenta do 66,8 USD/b – poziomu najwyższego od września ub.r. Niewielki techniczny opór stawiały po drodze średnie kroczące: 50-, 100- i 200-dniowa. Zagrożony jest eksport irańskiego surowca w wysokości 1,9 mln b/d (1,8% globalnego popytu), którego głównym odbiorcą są Chiny. Zaogniła się też sytuacja na Morzu Czarnym po atakach dronów na cztery greckie tankowce zmierzające w kierunku rosyjskiego wybrzeża po kazachską ropę. Na początku stycznia produkcja surowca w Kazachstanie obniżyła się do 1,2 mln b/d z 1,9 mln b/d w grudniu ub.r.

2025 trzecim z rzędu rokiem deprecjacji Brenta; styczeń przynosi odbicie rynkowe na bazie eskalacji napięć geopolitycznych

Wykres 1. Cena ropy Brent oraz spread kalendarzowy 1M-7M, ICE.



Źródło: LSEG Workspace

W ankiecie Reutersa z końca grudnia konsensus średniej ceny Brenta na 2026 wyniósł 61,3 USD/b przy zakresie prognoz 55-68 USD/b. Rynekowi ma ciążyć nadwyżka surowca szacowana na 0,5-3,5 mln b/d. Według prognozy Departamentu Energii USA z 8 stycznia Brent spot będzie w 2026 kosztował średnio 56 USD/b (+1 USD/b m/m), a w 2027 54 USD/b (pierwsza prognoza). W ubiegłym roku średnia notowań benchmarku Brent 1M wyniosła 68,2 USD/b. W ślad za wzrostem premii za ryzyko geopolityczne jeden z większych graczy z Wall Street w drugiej dekadzie stycznia podniósł prognozę ceny Brenta w horyzoncie 3M do 70 USD/b. Istotna będzie reakcja Stanów Zjednoczonych na wydarzenia w Iranie – możliwe, że

Nadpodaż surowca – prawdopodobnie przejściowo – na drugim planie, 2026 może być kolejnym rokiem spadku notowań ropy

stonowana, jak wynika z ostatnich wypowiedzi D. Trumpa. Na razie amerykański prezydent nałożył 25% cła na towary z państw „robiących interesy” z Iranem.

MIEDŹ

Końcówka 2025 na LME przyniosła rekord cenowy surowca w pobliżu 13 tys. USD/t. 29 grudnia, po święcie Boxing Day, rynek dynamicznie nadrobił aprecjację metalu z giełd SHFE i COMEX. Na koniec roku benchmark kosztował 12423 USD/t, wynik z 2025 (+42%) był najlepszy od 16 lat (+140% w 2009).

2026 przyniósł kolejne rekordy notowań – 14 stycznia cena miedzi skoczyła do 13407 USD/t. Poza napiętym rynkiem fizycznym katalizatorami wzrostów były deklarowane przez Chiny pakiety stymulacyjne i pozytywne nastawienie inwestorów do segmentu metali bazowych – wszystkie notowane na LME są YTD na plusie (miedź +6,2%). Zapasy surowca w USA tymczasem nie przestają rosnąć, podczas gdy w Londynie ilość dostępnego metalu (*live warrants*) zeszła w okolice 90 tys. ton – poziomu z lipca ub.r. Backwardation 0-3M jest najgłębsze od ponad miesiąca.

W optymistycznym scenariuszu niektórzy gracze z Wall Street spodziewają się aprecjacji metalu do 14 tys. USD/t w 1q26. Pojawiają się także opinie, że notowania powyżej 13 tys. USD/t są nie do utrzymania, jednak korekta jest mało prawdopodobna przed 2q26 i wyczekiwaną decyzją amerykańskich władz w sprawie ceł na rafinowaną miedź. W 1h26 prognozowana jest średnia cena surowca na poziomie 12750 USD/t, a w dalszej części roku metal ma kosztować 13 tys. USD/t. W 2025 średnia notowań benchmarku 3M wyniosła 9972,5 USD/t.

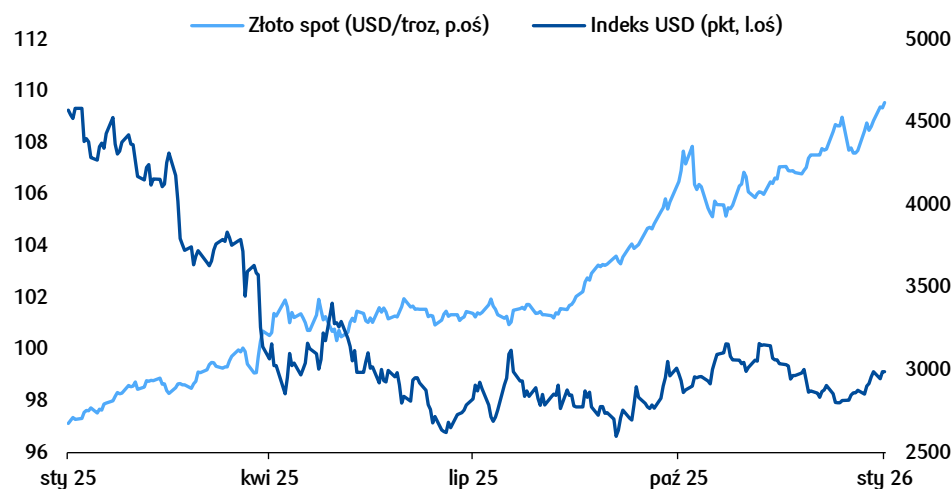
W 2026 miedź kontynuuje wzrosty – na horyzoncie poziom 14 tys. USD/t, możliwa korekta w dalszej części roku

ZŁOTO

W 2025 kruszec zdrożał o 64,4% do 4314 USD/troz, notując wynik najlepszy od 46 lat (+126,5% w 1979). Średnia notowań wyniosła 3445 USD/troz. Końcówka roku upłynęła pod znakiem realizacji zysków po ustanowieniu 26 grudnia rekordu cenowego na poziomie 4549,7 USD/troz wskutek słabnącego dolara i wzrostu napięcia politycznego na linii USA-Wenezuela. W 2025 głównymi katalizatorami aprecjacji kruszcu były obniżki stóp procentowych Fed, tarcia geopolityczne oraz zakupy złota przez banki centralne i ETF-y. Nieprzeciętnie wzrosły w ubiegłym roku także ceny srebra, platyny i palladu: o odpowiednio 147%, 127% oraz 76%. Zwyżki srebra i platyny były w ujęciu rocznym rekordowe.

Pod koniec 2025 pada rekord notowań złota w pobliżu 4550 USD/troz, ubiegłoroczny wynik kruszcu był najlepszy od 46 lat

Wykres 2. Cena złota vs. wartość dolara wobec koszyka głównych walut.



Źródło: LSEG Workspace

Interwencja zbrojna USA w Wenezueli, zarzuty karne administracji D. Trumpa wobec J. Powella (budzące obawy o niezależność Fedu) oraz rewolta w Iranie pchnęły

notowania złota na północ w 2026 mimo odbicia indeksu dolara. 14 stycznia kruszec kosztował rekordowe 4642,7 USD/troz, a srebro po raz pierwszy przekroczyło barierę 90 USD/troz. Nastroje rynkowe poprawił niższy od oczekiwań odczyt inflacji bazowej CPI w Stanach Zjednoczonych. Inwestorzy nie spodziewają się zmiany stóp procentowych na posiedzeniu FOMC 27-28 stycznia, lecz w dalszej części roku oczekiwane są dwie obniżki po 25 pb. Złoto YTD zyskało już 7,1%.

W ankiecie rynkowej Kitco przeprowadzonej wśród inwestorów detalicznych na przełomie roku dominują byki. 42% respondentów spodziewa się w 2026 notowań złota w przedziale 5-6 tys. USD/troz, a 29% powyżej 6 tys. USD/troz. Tylko 10% przedstawicieli Main Street oczekuje spadku ceny kruszcu do 3-4 tys. USD/troz, natomiast 19% widzi metal w przedziale 4-5 tys. USD/troz. Przybywa także optymistycznych prognoz autorstwa banków z Wall Street, jednak osiągnięcie przez złoto poziomu 5 tys. USD/troz w horyzoncie 3-6 miesięcy to jedno z bardziej odważnych przewidywań. Wśród czynników służących wsparciem wymieniane są zakupy kruszcu przez banki centralne, dywersyfikacja portfeli inwestorów indywidualnych o złoto oraz katalizatory mniej oczywiste, jak np. potencjalny popyt ze strony branży krypto i chińskich firm ubezpieczeniowych.

W 2026 złoto poprawia rekord cenowy na bazie m.in. eskalacji napięć geopolitycznych, na Main Street i Wall Street dominują bycze nastroje

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

Biurowy Strategii Rynkowych

bsr@pkobp.pl

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	slawomir.bembenik@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Materiał został ukończony 14 stycznia 2026.

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5 wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, 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.