

W SKRÓCIE:

- Ropa powyżej 100 USD/b, najdroższa od 2022 z powodu wojny w Iranie
- Miedź i złoto w dół, zyskuje dolar

Biuro Strategii Rynkowych

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

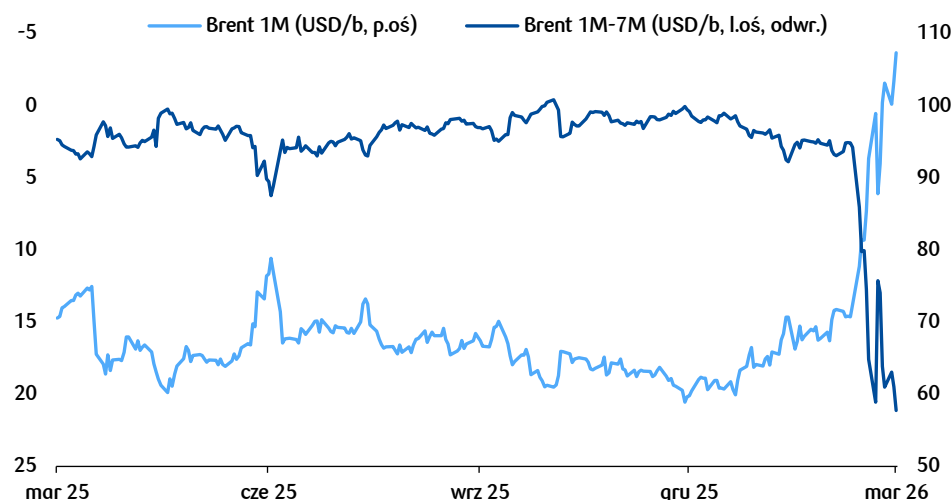
Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

ROPA NAFTOWA

Po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie notowaniom surowca zajęło kilka dni, nie tygodni, przebicie bariery 100 USD/b. Podczas sesji 9 marca Brent zdrożał do 119,5 USD/b; poziomu najwyższego od czerwca 2022. Intraday cena ropy skoczyła o 29%. Gwałtowną reakcję rynkową wywołał przeciągający się konflikt i związany z nim spadek podaży surowca. Iran, w reakcji na amerykańsko-izraelski atak, zablokował Cieśninę Ormuz oraz uderzył w instalacje naftowe sąsiadów. Spadło wydobycie ropy w Arabii Saudyjskiej, Iraku, Kuwejcie, Katarze oraz Zjednoczonych Emiratach Arabskich.

Brent w pobliżu 120 USD/b, najwyższej od 2022, z powodu spadku dostaw ropy z Zatoki Perskiej

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



Źródło: LSEG Workspace

W kolejnych dniach rynek się nieco uspokoił. Inwestorzy za dobrą monetę przyjęli przewidywania D. Trumpa, że koniec wojny jest blisko. 11 marca Międzynarodowa Agencja Energetyczna (MAE) zadeklarowała uwolnienie rezerw w rekordowej skali 400 mln baryłek ropy. Zdaniem agencji konflikt na Bliskim Wschodzie wywołał największe w historii zakłócenia podaży surowca. MAE ocenia, że globalne dostawy ropy spadną w marcu o 8 mln b/d (ok. 8% światowego popytu). Wznowienie wydobycia może potrwać tygodnie, a w niektórych przypadkach miesiące.

Firma analityczna Wood Mackenzie szacowała stratę dostaw ropy z Bliskiego Wschodu na 15 mln b/d i przewidywała, że bilansująca rynek destrukcja popytu pojawi się przy notowaniach surowca na poziomie co najmniej 150 USD/b. Zdaniem firmy w 2026 nie można wykluczyć wzrostu ceny ropy do 200 USD/b. Tymczasowe zawieszenie przez USA sankcji na rosyjski surowiec (ok. 100 mln baryłek w tankowcach) przeszło bez większego echa – 12 marca Brent po raz pierwszy od sierpnia 2022 zamknął się nad barierą 100 USD/b. Rekordy cenowe powyżej

Rynek przejściowo uspokaja m.in. decyzja Międzynarodowej Agencji Energetycznej o uwolnieniu rezerw surowca w rekordowej skali 400 mln baryłek

150 USD/b ustanowiła ropa z Bliskiego Wschodu, np. Cash Dubai czy Oman. 18 marca eskalacja konfliktu wypchnęła notowania Brenta do prawie 112 USD/b.

Amerykański Departament Energii przewiduje, że cena Brenta przez kolejne dwa miesiące utrzyma się powyżej 95 USD/b, w 3q26 spadnie poniżej 80 USD/b, a przed końcem roku zejdzie w okolice 70 USD/b. Agencja zrewidowała prognozy średniorocznych notowań ropy spot dla 2026 z 58 USD/b do 79 USD/b, a na 2027 z 53 USD/b do 64 USD/b. Zdaniem jednego z największych graczy z Wall Street, Brent w marcu będzie kosztował średnio 100 USD/b, a w kwietniu 85 USD/b. W 4q26 ma stanąć do 71 USD/b, lecz jeśli zakłócenia dostaw przez Cieśninę Ormuz wydłużą się do 2 miesięcy, wówczas w ostatnim kwartale roku ropa będzie średnio kosztowała 93 USD/b. W minionych tygodniach wielu uczestników rynku zrewidowało do góry prognozy, ich oczekiwania w odniesieniu do średniej ceny Brenta w 2026 mieściły się w przedziale 70-85 USD/b. W marcu ropa zdrożała o 48%, zaś w 2026 o 77% i kosztuje przeciętnie 73 USD/b.

Uczestnicy rynku podnoszą prognozy ceny ropy, w 2026 Brent może średnio kosztować 70-85 USD/b

MIEDŹ

Skok zapasów surowca na LME oraz umocnienie dolara zepchnęły w marcu notowania benchmarku 3M do 12340 USD/t, poziomu najniższego od ponad dwóch miesięcy. Metal traci MTD 7%, w 2026 jest na symbolicznym minusie. Od początku roku stan magazynowy londyńskiej giełdy podniósł się o 130% (aktualnie 334 tys. ton, w 2025 średnio 175 tys. ton). Contango w tenorze 0-3M przekraczało w trzeciej dekadzie marca 100 USD/t, sugerując dobrze zaopatrzony rynek.

Rosnące zapasy surowca na LME i silniejszy dolar spychają notowania miedzi w kierunku 12300 USD/t, niepewne perspektywy rynku metalu

Niepewność inwestorów potęgują zagrożenia dla wzrostu gospodarczego oraz inflacji ze strony konfliktu na Bliskim Wschodzie i podwyższonych cen energii (silny skok cen ropy i gazu w 2026). Pojawiają się co prawda opinie, że długoterminowe perspektywy miedzi są nadal „bycze”, a w krótkim horyzoncie czasowym należy oczekiwać podwyższonego apetytu Chin na metal z powodu odbudowy zapasów, zwłaszcza w sektorze energetycznym. Sezonowy przyrost surowca na giełdzie w Szanghaju może jednak niepokoić – przeciąga się i jest najsilniejszy od lat (+198% YTD).

Beneficjentem wydarzeń na Bliskim Wschodzie pozostaje aluminium: z powodu lokalnych zakłóceń podażowych oraz drożejącej energii metal naruszył w marcu poziom 3500 USD/t – najwyższy od 2022 – i zyskuje MTD ponad 8%.

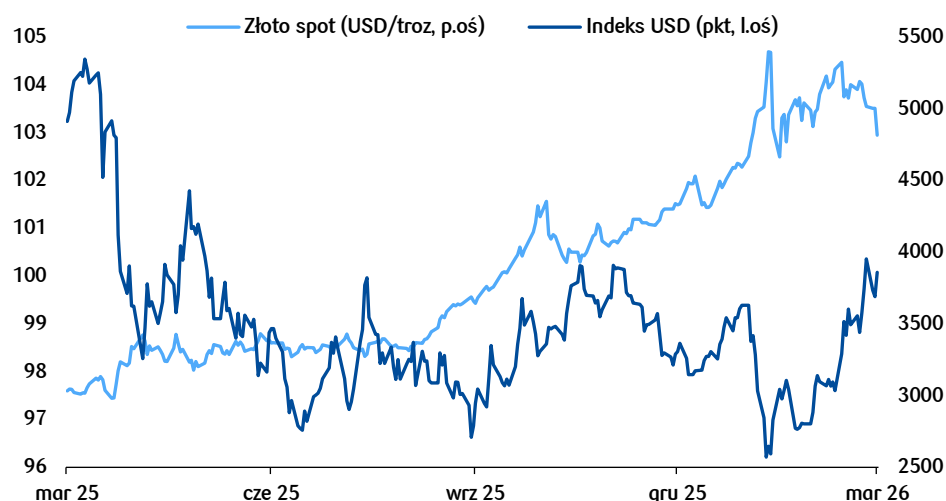
ZŁOTO

Kruszec od początku miesiąca staniał o niemal 9%. Negatywną presję wywarł umacniający się dolar: indeks USD w marcu zyskał 2,5% i osiągnął poziom 100,5 pkt – najwyższy od 10 miesięcy. Wojna na Bliskim Wschodzie oraz względna odporność gospodarki Stanów Zjednoczonych na wzrosty cen surowców energetycznych pobudziły popyt na amerykańską walutę, nadal często postrzeganą jako „bezpieczną przystań”. Przed decyzją Fed z 18 marca notowania złota zeszły poniżej 4900 USD/troz po silnym odczycie lutowej inflacji z USA.

Złoto w marcu na minusie z powodu umocnienia dolara, przed decyzją Fed notowania kruszcu schodzą poniżej 4900 USD/troz

Zdaniem niektórych uczestników rynku słabość złota nie powinna zaskakiwać i może być przejściowa – w sytuacji szoków geopolitycznych kruszec bywa traktowany jako źródło płynności. Przed posiedzeniem FOMC pojawiły się prognozy wzrostu ceny metalu w 2h26 do 5700 USD/troz dzięki m.in. popytowi ze strony banków centralnych. Jeden z większych graczy rynkowych oczekuje w 2027 aprecjacji kruszcu do 6500 USD/troz.

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



Źródło: LSEG Workspace

Istotnym czynnikiem rynkowym będzie reakcja banków centralnych na ryzyko presji inflacyjnej związanej z drożącą energią. W przypadku Rezerwy Federalnej brak obniżek, a zwłaszcza ewentualne podwyżki, mogłyby skłonić inwestorów np. w ETF-ach do ograniczenia ekspozycji na złoto (SPDR Gold Trust już odnotował w marcu pokaźny odpływ metalu). Scenariusz stagflacyjny uważany jest za relatywnie – względem innych klas aktywów – pozytywny dla kruszcu. Na razie Fed, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawił stopy procentowe na poziomie 3,5-3,75%. FOMC przyjął zachowawczą postawę z powodu niepewnych konsekwencji rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie dla amerykańskiej gospodarki. Mediana prognoz członków Rezerwy Federalnej wciąż zakłada po jednej obniżce stóp w bieżącym oraz przyszłym roku. Wzrosły jednak prognozy PCE, ponadto Fed obawia się odroczenia oczekiwań inflacyjnych. Konferencja prezesa J. Powella została odebrana jastrzębio: notowania złota spadły w pobliżu 4800 USD/troz (-3,7% d/d), a rynek Fed Funds futures wycenia w 2026 jedną, mało prawdopodobną, obniżkę stóp – w grudniu. Kruszec w 2026 zyskuje niemal 12%.

Oddala się perspektywa obniżek stóp procentowych w USA – słabnie jeden z katalizatorów aprecjacji metalu, ceny energii oraz ryzyka inflacyjne w centrum uwagi rynku

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

Biurowo 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 18 marca 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.