

W SKRÓCIE:

- **Brent najdroższy od czerwca 2022, rośnie powyżej 120 USD/b**
- **Słabną metale – miedź w okolice 13 tys. USD/t; złoto 4,5 tys. USD/troz**

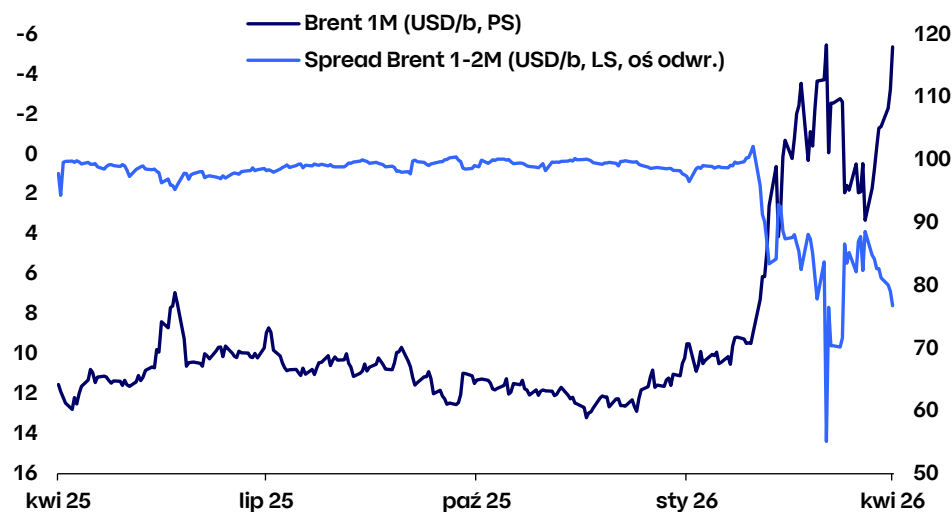
ROPA NAFTOWA

Po przejściowej deeskalacji na Bliskim Wschodzie i spadku 17 kwietnia notowań Brenta do 86 USD/b surowiec wznowił aprecjację. 29 kwietnia, podczas ósmej z rzędu wzrostowej sesji, cena ropy ustanowiła tegoroczny rekord 122,5 USD/b (poziom z czerwca 2022). Rynek zamknął się w okolicach 118 USD/b; osłabienie z minionych tygodni zostało praktycznie wymazane – wynik MTD wynosi -0,3%. W 2026 benchmark zyskuje 94%.

Ostatnią falę wzrostów wywołało zamrożenie procesu pokojowego USA-Iran i obustronna blokada cieśniny Ormuz. Goldman Sachs szacuje, że w kwietniu produkcja ropy w państwach Zatoki Perskiej obniżyła się o 14,5 mln b/d, zaś globalne zapasy surowca topnieją w rekordowym tempie 11-12 mln b/d. Zdaniem banku w 2Q26 światowy rynek ropy notuje deficyt w wysokości 9,6 mln b/d. Napiętą sytuację łagodzi spadek popytu w skali 1,7 mln b/d.

Ropa poprawia tegoroczny rekord notowań – Brent drożeje do 122,5 USD/b, poziomu z czerwca 2022

Wykres 1. Cena ropy Brent oraz spread Brent 1-2M.



Źródło: LSEG Workspace

Część uczestników rynku odsunęła termin oczekiwanej normalizacji eksportu surowca z Bliskiego Wschodu – Citi Research z drugiej połowy kwietnia na koniec maja, zaś Goldman Sachs z połowy przyszłego miesiąca na koniec czerwca. Przeciagające się zakłócenia podażowe pociągnęły za sobą rewizje do góry prognoz cenowych. Wspomniane banki, w bazowych scenariuszach, spodziewają się w 2Q26 średniej ceny Brenta na poziomie 100-110 USD/b, a następnie stopniowej deprecjacji do 80-90 USD/b w 4Q26. Zdaniem Citi ropa zdrożeje do 150 USD/b jeśli dostawy surowca znanad Zatoki Perskiej pozostaną ograniczone przez kolejne dwa miesiące.

Zaskakująca informacja o opuszczeniu od maja OPEC przez Zjednoczone Emiraty Arabskie nie miała większego wpływu na notowania ropy. W odleglejszym horyzoncie czasowym decyzja Abu Zabi będzie negatywnym czynnikiem rynkowym, gdyż na razie blokada cieśniny Ormuz dotyka też ZAE (sytuację częściowo ratuje

Uczestnicy rynku podnoszą prognozy cenowe, odsuwają w czasie termin normalizacji dostaw ropy z Bliskiego Wschodu

port Fudżajra, którym w 2025 płynęło 1,7 mln b/d). Wewnątrz kartelu dochodziło do spięć z powodu ambitnych, ograniczanych limitami, produkcyjnych celów Emiratów. Według szacunków Departamentu Energii USA w 2025 produkcja ropy i paliw płynnych w ZAE wynosiła 4,6 mln b/d (10,5% udziału w OPEC+). Liderem kartelu była Arabia Saudyjska (11,2 mln b/d); na drugim miejscu Rosja (10,5 mln b/d), będąca jednym z państw "+" w ramach OPEC+. W 2025 światowa produkcja ropy i paliw przekraczała 106 mln b/d, samej ropy sięgała 79 mln b/d.

MIEDŹ

Na początku trzeciej dekady kwietnia notowania benchmarku LME 3M skoczyły do 13480 USD/t, poziomowi najwyższego od końca lutego br. Nastroje poprawiły się za sprawą m.in. przejściowej deeskalacji na Bliskim Wschodzie oraz ożywienia popytu na metal w Chinach i Stanach Zjednoczonych. Premia w notowaniach miedzi na Comex względem LME otworzyła okienko arbitrażowe i przyczyniła się do wzrostu zapasów surowca na amerykańskiej giełdzie oraz ich odpływu z brytyjskiego parkietu.

Pod koniec miesiąca cena miedzi spadła w okolice 13 tys. USD/t (MTD metal zyskuje niemal 5%). Przedłużająca się wojna w Iranie podsyciła obawy o kondycję światowej gospodarki i popytowej strony rynku. Branżowa organizacja International Copper Study Group (ICSG) spodziewa się w 2026 globalnej nadwyżki surowca w wysokości 96 tys. ton. We wcześniejszej prognozie, z października ub.r., ICSG przewidywała deficyt na poziomie 150 tys. ton. Główne powody rewizji to spadek zapotrzebowania na metal i wzrost produkcji z recyklingu. W 2027 ICSG oczekuje globalnego nadmiaru miedzi w wysokości 377 tys. ton. Roczna, światowa produkcja rafinowanego metalu sięga 29 mln ton.

Nadpodaży surowca w 2026 spodziewają się też analitycy ankietowani przez Reutersa. Konsensus obniżył się jednak do 52 tys. ton z niemal 240 tys. ton przewidywanych we wcześniejszym sondażu sprzed trzech miesięcy. Średnia prognoz cenowych (LME spot) na 2026 podniosła się z 11970 USD/t do 12483 USD/t. Oczekiwania mieszczą się w przedziale 11486-14000 USD/t. W 2026 średnia kasowa cena miedzi sięga 12854 USD/t.

ZŁOTO

Notowania metalu spadły od początku miesiąca o 2,7% do 4542 USD/troz. Jasnym punktem była sesja z 17 kwietnia, gdy po doniesieniach o odblokowaniu przez Iran cieśniny Ormuz złoto zdrożało do 4889 USD/troz, poziomowi najwyższego od niemal miesiąca (opór stawiała 50-dniowa średnia krocząca). Eskalacja napięcia na Bliskim Wschodzie i umocnienie dolara pchnęły w kolejnych dniach notowania kruszcu na południe. Podczas sesji 29 kwietnia metal ustanowił lokalny dołek 4509 USD/troz, najniższy od końca marca. Złoto w kwietniu traci mimo osłabienia dolara – indeks USD nie zdołał odrobić tąpnięcia z pierwszej połowy miesiąca i MTD jest 1% na minusie. Kruszec może zanotować kolejny miesiąc spadków po -11,5% w marcu (indeks dolara zyskał wówczas 2,4%).

Rynkowi metalu cięży aprecjacja ropy naftowej: 29 kwietnia, podczas ósmej z rzędu sesji wzrostowej, cena Brenta ustanowiła tegoroczny rekord 122,5 USD/b. W USA wysokie ceny energii (benzyna najdroższa od 4 lat) przyczyniły się do wzrostu 2-letnich oczekiwań i swapów inflacyjnych w okolice 3%, poziomowi najwyższego w 2026. Reakcją banków centralnych na nasilającą się presję inflacyjną mogą być podwyżki stóp procentowych – scenariusz potencjalnie negatywny dla niegenerującego odsetek złota.

Ostatnie pod rządami J. Powella posiedzenie FOMC, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, nie było przełomem – bank centralny utrzymał stopy procentowe w przedziale 3,5-3,75%. Zdaniem Fed amerykańska gospodarka solidnie rośnie, kondycja rynku pracy jest słaba lecz stabilna, natomiast inflacja jest podwyższona m.in. za sprawą wzrostu światowych cen energii. Szef Rezerwy Federalnej pozytywnie wypowiadał się o prezesie-nominacie K. Warshu – docenił jego

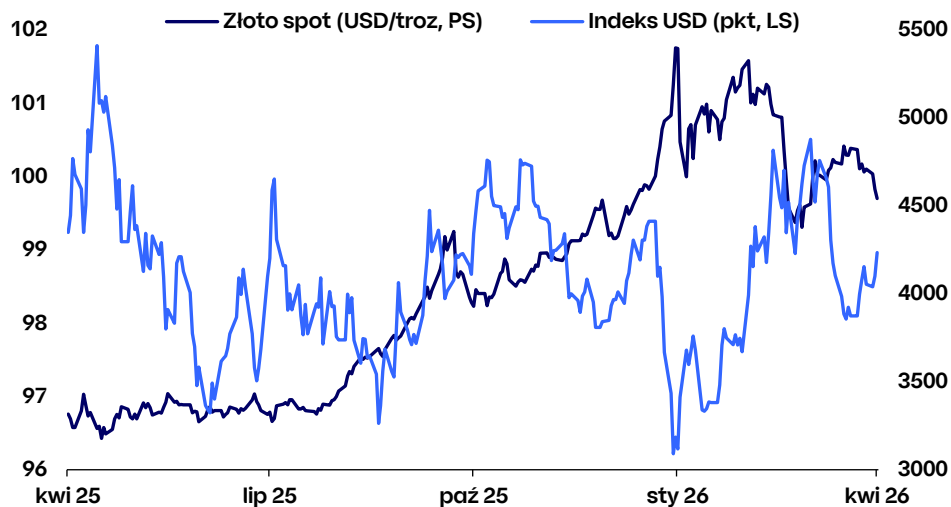
Zjednoczone Emiraty Arabskie opuszczają od 1 maja kartel OPEC, decyzja długoterminowo negatywna dla cen ropy

Słabnie rynek miedzi – cena metalu narusza poziom 13 tys. USD/t, w 2026 oczekiwana jest nadpodaż surowca

Notowania złota obsuwają się w pobliżu 4500 USD/troz pod ciężarem drożejącej ropy i rosnącej presji inflacyjnej

kompetencje i wyrażał zaufanie do zapewnień o bezstronności i apolityczności. Według rynku Fed Funds futures w 2026 nie należy się spodziewać obniżek stóp Fed.

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



Źródło: LSEG Workspace

W niedawnej ankiecie rynkowej Reutersa konsensus w odniesieniu do średniej ceny złota w 2026 wyniósł 4950 USD/troz. Zdaniem analityków metal będą nadal wspierały zakupy kruszcu dokonywane przez banki centralne, obawy dotyczące niezależności Rezerwy Federalnej, rosnące zadłużenie USA i spadek wartości dolara. Konsensus w poprzednim sondażu sprzed trzech miesięcy wynosił 4897 USD/troz. Złoto w tym roku kosztuje średnio 4829 USD/troz. Prognozy na 2026 rozciągają się w przedziale 4350-6000 USD/troz. Konsensus na przyszły rok wzrósł do 5104 USD/troz z 5025 USD/troz w poprzedniej ankiecie.

Analicyści pozytywnie oceniają perspektywy rynku kruszcu, rośnie konsensus w sondażu Reutersa dotyczącym ceny złota w 2026

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, analiza techniczna CO ₂)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Material został ukończony 29 kwietnia 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 bezwzględnej i względnej przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzaje ryzyka nadmierne 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.