

W SKRÓCIE:

- Brent poniżej 80 USD/b, USA zawierają porozumienie pokojowe z Iranem
- Stabilizacja notowań miedzi
- Odbicie ceny złota po spadku w pobliże 4 tys. USD/troz

Biuro Strategii Rynkowych

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

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl

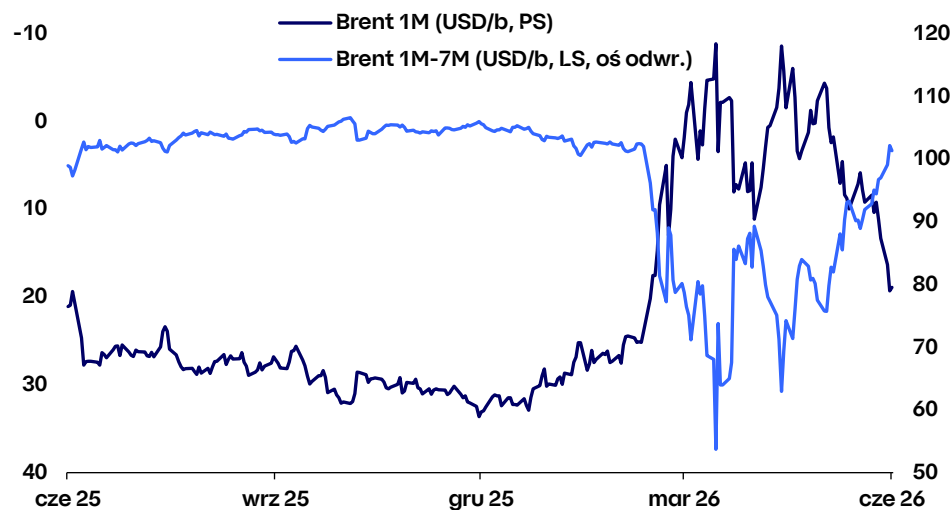
ROPA NAFTOWA

17 czerwca notowania ropy Brent zeszły do 77,8 USD/b, poziomu najniższego od początku marca br. Rynek technicznie wsparła 200-dniowa średnia krocząca, a fundamentalnie wypowiedź D.Trumpa, że może wznowić wojnę z Iranem w przypadku niewłaściwego zachowania Teheranu. Trzy dni wcześniej amerykański prezydent ogłosił wstępne porozumienie USA-Iran, przewidujące m.in. otwarcie cieśniny Ormuz od 19 czerwca – daty formalnej ceremonii. Finalnie prezydenci USA i Iranu podpisali dokument już 17 czerwca.

Rynek surowca od tygodni dyskontował deeskalację na Bliskim Wschodzie i zbliżającą się perspektywę końca wojny. Brent od tegorocznego szczytu z 30 kwietnia (126,4 USD/b) obsunął się o ponad jedną trzecią. Kompresję premii geopolitycznej sygnalizowały kurczące się spready kalendarzowe, w tym Dated Brent (spot) vs 1M. Potencjał spadkowy, krótkoterminowo, prawdopodobnie się wyczerpuje – rynek jest już silnie wyprzedany, wskaźnik RSI zszedł w okolice 30 pkt.

Ropa z wyprzedzeniem dyskontuje deeskalację na Bliskim Wschodzie; w dniu finalnego porozumienia USA-Iran Brent schodzi do poziomu z początku marca, poniżej 78 USD/b

Wykres 1. Cena ropy Brent oraz spread 1M-7M.



Źródło: LSEG Workspace

Część uczestników rynku przedstawiła w minionych dniach zrewidowane w dół prognozy cenowe. W horyzoncie końca roku obniżka wynosiła niejednokrotnie 10-15 USD/b, np. Goldman Sachs w 4Q26 spodziewa się średniej ceny Brenta na poziomie 80 USD/b, a w przyszłym roku 75 USD/b. Patrząc na dynamikę akcji cenowej bardziej prawdopodobne wydają się prognozy np. Citi, wg których ropa będzie w 3Q26 kosztowała średnio 75 USD/b, a w ostatnim kwartale roku 70 USD/b. Nie brakuje także ostrożniejszych przewidywań, np. notowań Brenta do końca roku na średnim poziomie 85 USD/b czy średniorocznej ceny 100 USD/b. W 2026 ropa kosztuje przeciętnie 88 USD/b, od wybuchu wojny w Zatoce Perskiej średnia wynosi 100 USD/b.

Istotne będzie tempo udrożnienia cieśniny Ormuz oraz trwałość rozejmu na Bliskim Wschodzie – potencjalne punkty sporne to m.in. irański program nuklearny i relacje

Brak konsensusu rynkowego w sprawie przyszłej ścieżki cenowej ropy, w centrum uwagi inwestorów tempo udrożnienia cieśniny Ormuz i trwałość rozejmu na Bliskim Wschodzie

Izrael-Liban. Według Wood Mackenzie 70% produkcji ropy wyłączanej z powodu wojny w Zatoce Perskiej może zostać przywrócone w 3 miesiące, 90% w 6 miesięcy, a ostatni 1 mln b/d w odleglejszym terminie. Według raportu Międzynarodowej Agencji Energetycznej w 2026 globalny rynek ropy odnotuje deficyt w wysokości 920 tys. b/d. W przyszłym roku świat będzie mógł odbudowywać nadwątlone zapasy surowca – podaż przekroczy popyt o ponad 5 mln b/d. W USA zapasy ropy (komercyjne i strategiczne), po spadkach 10 tygodni z rzędu, znalazły się na poziomie najniższym od marca 1985.

MIEDŹ

Cena metalu utrzymuje się na podwyższonym poziomie. 2 czerwca benchmark LME 3M ustanowił lokalny szczyt 14056 USD/t, wsparty wywindowanymi notowaniami surowca na amerykańskiej giełdzie COMEX. Tam miedzi przybywa, ubywa natomiast w Londynie, gdzie od kwietniowego szczytu powyżej 400 tys. ton ogólne zapasy stopniały o 11%, a wolumen dostępnego metalu (*live warrants*) skurczył się o 37%. Contango 0-3M, po spadku w pobliże zera na początku czerwca, jednak odbiło się i nie sygnalizuje napiętego rynku surowca.

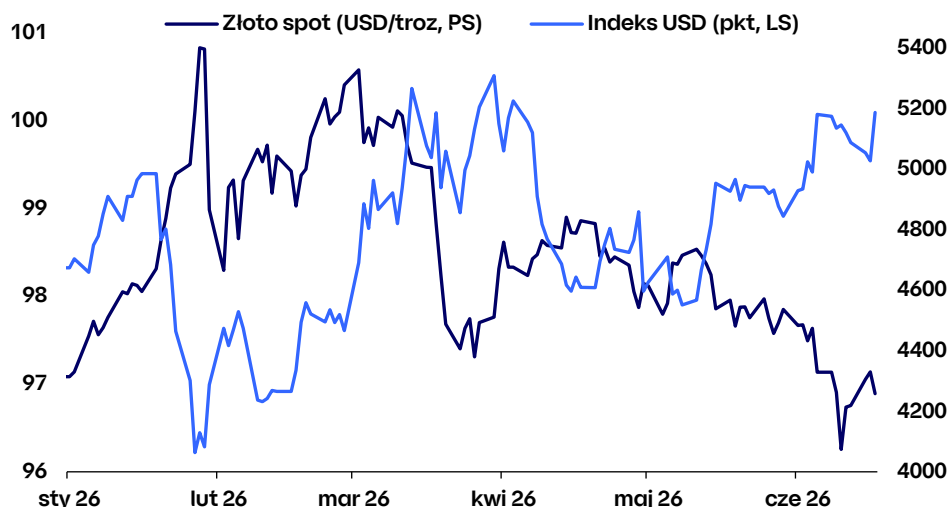
Na przełomie pierwszej dekady miesiąca negatywną presję wywarło przejściowe umocnienie dolara, które sprowadziło notowania miedzi poniżej 13,4 tys. USD/t. Technicznego wsparcia udzieliła 50-dniowa średnia krocząca. Zapowiedź porozumienia USA-Iran poprawiła nastroje inwestycyjne, a cena miedzi wzrosła w pobliże 14 tys. USD/t.

Perspektywy rynkowe oceniane są pozytywnie. W pierwszych dniach czerwca ANZ Bank podniósł prognozę cenową na koniec 2026 z 13,2 tys. USD/t do 14 tys. USD/t na bazie m.in. deficytu surowca. Popyt na miedź ma rosnąć dzięki transformacji energetycznej i rozwojowi sztucznej inteligencji. 15 czerwca Citi Research podtrzymał prognozę wzrostu notowań metalu do 15 tys. USD/t przed końcem br., zaś w kolejnych latach spodziewa się średniej w okolicach 14 tys. USD/t. Zdaniem banku miedź oraz aluminium są surowcami o największym potencjale aprecjacyjnym powiązanych zżywieniem globalnej koniunktury i strukturalnego popytu w sektorach zielonej energii oraz SI.

ZŁOTO

Umocnienie dolara i wzrosty rentowności amerykańskich papierów skarbowych pchnęły notowania złota na południe w pierwszych dniach czerwca. Negatywnym katalizatorem rynkowym był m.in. lepszy od oczekiwań raport z amerykańskiego rynku pracy, po którym – wg FedWatch – prawdopodobieństwo podwyżki stóp Fed w grudniu br. wzrosło do 72% z ok. 50% przed publikacją danych.

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



W pierwszej połowie czerwca notowania złota schodzą w pobliże 4000 USD/troz, najniżej od listopada 2025

Źródło: LSEG Workspace

11 czerwca, z powodu eskalacji na Bliskim Wschodzie, cena złota zeszła do 4023 USD/troz, poziomu najniższego od listopada 2025. Od lokalnego szczytu 4889 USD/troz z kwietnia metal tracił blisko 18%, a jego cena po raz pierwszy od listopada 2023 znalazła się poniżej 200-dniowej średniej kroczącej. W ślad za deprecjacją kruszcu niektórzy uczestnicy rynku zrewidowali w dół prognozy cenowe, np. ANZ Bank z 5,6 tys. USD/troz do 5,2 tys. USD/troz na koniec 2026.

Globalny apetyt na ryzyko poprawił się po odwołaniu przez D.Trumpa ataków na Iran oraz zapowiedzi porozumienia Waszyngton-Teheran. 15 czerwca notowania metalu dotarły do 4371 USD/troz dzięki taniejącej ropie oraz spadkom indeksu dolara i rentowności UST. Zmiana otoczenia rynkowego skłoniła np. Citi Research do podniesienia prognozy ceny złota w horyzoncie 0-3M z 4 tys. USD/troz do 4,5 tys. USD/troz. W terminie 6-12M bank nadal oczekuje wzrostu notowań kruszcu do 5 tys. USD/troz.

17 czerwca zakończyło się pierwsze pod przewodnictwem K.Warsha posiedzenie amerykańskiego Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku. Stopy procentowe, zgodnie z oczekiwaniami inwestorów, pozostały w przedziale 3,5-3,75%. Nowy prezes postanowił zmienić m.in. politykę komunikacyjną Fedu. Dolara wsparły podniesione prognozy inflacji na 2026 oraz zaostrzenie oczekiwań względem stóp procentowych w USA – po posiedzeniu FOMC prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki wzrosło do 78%. Sesja przyniosła spadek ceny złota o prawie 2% do 4258 USD/troz. W czerwcu kruszec traci 6,1% (czwarty z rzędu spadkowy miesiąc), podczas gdy indeks USD wrócił powyżej 100 pkt i zyskuje MTD 1,2%.

FOMC, z nowym przewodniczącym K.Warshem, pozostawia stopy procentowe bez zmian; złoto pod negatywną presją ze strony jastrzębich projekcji Fed

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 17 czerwca 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.