

- Ropa najdroższa od lipca ub.r., nowe sankcje na Rosję posyłają notowania Brenta powyżej 80 USD/b
- Aprecjacja miedzi i złota, polityka celna Donalda Trumpa w centrum uwagi rynków

Tomasz Niewiński
tomasz.niewinski@pkobp.pl
t: 22 521 81 65

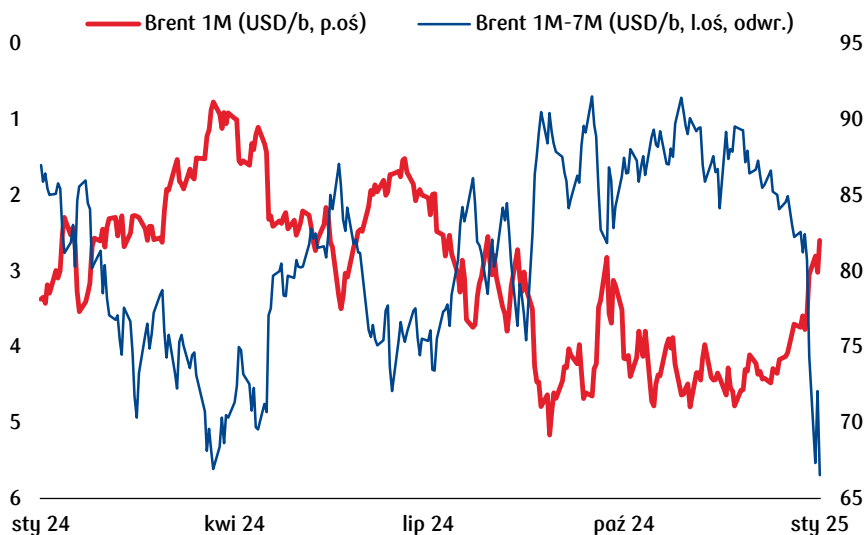
Ropa naftowa

Brent zakończył rok 2024 na poziomie 74,6 USD/b wynikiem -3,1% r/r. Był to drugi z rzędu rok spadków ceny surowca po przecenie o ponad 10% w 2023 r. Rozczarował popyt na ropę ze strony Chin, solidnie zwiększyli wydobycie producenci spoza grona OPEC+.

Nowy rok rozpoczął się wybiciem Brenta z konsolidacji w pobliżu 77 USD/b, nastroje rynkowe poprawił prezydent Chin Xi Jinping deklarując w 2025 r. wsparcie dla wzrostu gospodarczego. 10 stycznia cena ropy pierwszy raz od października ub.r. przekroczyła 80 USD/b po informacji o nałożeniu przez USA szerokiego pakietu sankcji na rosyjski sektor energetyczny. 15 stycznia notowania Brenta zdrożały do 82,6 USD/b, poziomu z lipca ub.r., dodatkowo wsparte najniższymi od 2022 r. zapasami surowca w USA (uwagę inwestorów przykuł zwłaszcza silny eksport). Uzgodnione finalnie przez Izrael i Hamas zawieszenie broni było na dalszym planie. Skok ceny surowca od lokalnego dołka z grudnia (70,9 USD/b) wyniósł 16,6%.

Notowania ropy wybijają się z konsolidacji; nowy pakiet amerykańskich sankcji nałożonych na Rosję winduje cenę benchmarku do niemal 83 USD/b, poziomu z lipca ub.r.

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



Źródło: LSEG Eikon

Zdaniem Międzynarodowej Agencji Energetycznej (IEA) nowa runda sankcji może istotnie zakłócić podaż rosyjskiego surowca, aczkolwiek organizacja na razie nie zmieniła prognozy w odniesieniu do tegorocznego wydobycia ropy w Rosji. Według IEA w grudniu rosyjska produkcja surowca wyniosła 9,3 mln b/d, natomiast eksport 4,6 mln b/d. Sankcje obejmują m.in. niemal 160 tankowców, w tym wiele statków należących do tzw. „floty cieni” – według niektórych źródeł zaangażowanych w transport 1,7 mln b/d rosyjskiej ropy i paliw. W najnowszym,

comiesięcznym raporcie rynkowym IEA nie poruszyła jednak tematu ewentualnej globalnej nadwyżki rynkowej w 2025 r., szacowanej w grudniu na 950 tys. b/d.

W związku z sankcjami niektórzy gracze spodziewają się niższej o kilkaset tys. b/d, niewielkiej już górki na światowym rynku surowca w 2025 r. Istotną będzie reakcja OPEC+ - gdzie nie brakuje wolnych mocy produkcyjnych - oraz samej Rosji, zdolnej omijać restrykcje. Pojawiły się kilkudolarowe rewizje do góry tegorocznych prognoz cenowych Brenta, np. z 70 do 73 USD/b. Zdaniem niektórych uczestników rynku notowania w okolicach 80 USD/b już dyskontują perspektywę bardziej napiętej podaży, a dalsze wzrosty wymagałyby ożywienia popytu. Prognoza amerykańskiego Departamentu Energii, opublikowana tuż przed ogłoszeniem sankcji, zakłada w 2025 r. średnią cenę Brenta spot na poziomie 74 USD/b. Agencja przewiduje spadek notowań surowca od połowy 2025 do końca 2026 r. Według ankiety rynkowej Reutersa z końca grudnia konsensus w odniesieniu do tegorocznej średniej ceny Brenta wynosi 74,3 USD/b. W 2024 r. benchmark kosztował średnio 79,9 USD/b.

Rynek wsparty perspektywą zmniejszonej podaży surowca, gros prognoz średniej ceny Brenta w 2025 r. mieści się w przedziale 70-75 USD/b

Miedź

Pod koniec ubiegłego roku inwestorzy z rynku metalu nastroje mieli minorowe - w trakcie sesji 31 grudnia notowania benchmarku LME 3M obsunęły się do 8757 USD/t, poziomu najniższego od ponad czterech miesięcy. Aprecjacja w skali roku wyniosła skromne +2,4% (zamknięcie 8768 USD/t) i była praktycznie powtórką wyniku z 2023 r. (+2,2%).

W 2025 r. miedź do pewnego stopnia uniezależniła się od umacniającego się dolara i 6 stycznia wróciła powyżej 9 tys. USD/t, wsparta (dementowanymi następnie przez D. Trumpa) doniesieniami Washington Post o selektywnym charakterze zapowiadanych przez prezydenta-elekta ceł. Wzrost 13 stycznia indeksu USD do poziomu najwyższego od ponad dwóch lat na bazie perspektywy ograniczonych cięć stóp Fed nie zakłócił aprecjacji metalu. Z kolei 15 stycznia niższy od oczekiwań odczyt inflacji bazowej CPI w USA osłabił dolara i postąpił cenę surowca powyżej 9200 USD/t, po raz pierwszy od ponad miesiąca.

Miedź rośnie powyżej 9200 USD/t mimo presji ze strony dolara, nastroje rynkowe poprawiają pogłoski o ograniczonym charakterze zapowiadanych przez D. Trumpa ceł

Średnioterminowe losy rynku miedzi będą uzależnione od polityki celnej przyszłego prezydenta Stanów Zjednoczonych - Donalda Trumpa - oraz kondycji chińskiej gospodarki, w tym efektywności pakietów stymulacyjnych. Trump w trakcie kampanii prezydenckiej zapowiedział obłożenie chińskiego importu cłami przekraczającymi 60%. Zdaniem jednego z większych banków inwestycyjnych prawdopodobieństwo pojawienia się 10-proc. cła rynek szacuje na 10%, zaś niekorzystne otoczenie rynkowe może skutkować niższą ceną metalu w Q1'25 do 8500 USD/t. S&P Global Commodity Insights spodziewa się w H1'25 presji ze strony silnego dolara oraz potencjalnego spadku popytu na koncentrat miedzi. W odniesieniu do całego roku firma przewiduje średnią cenę benchmarku na poziomie 9734 USD/t.

Złoto

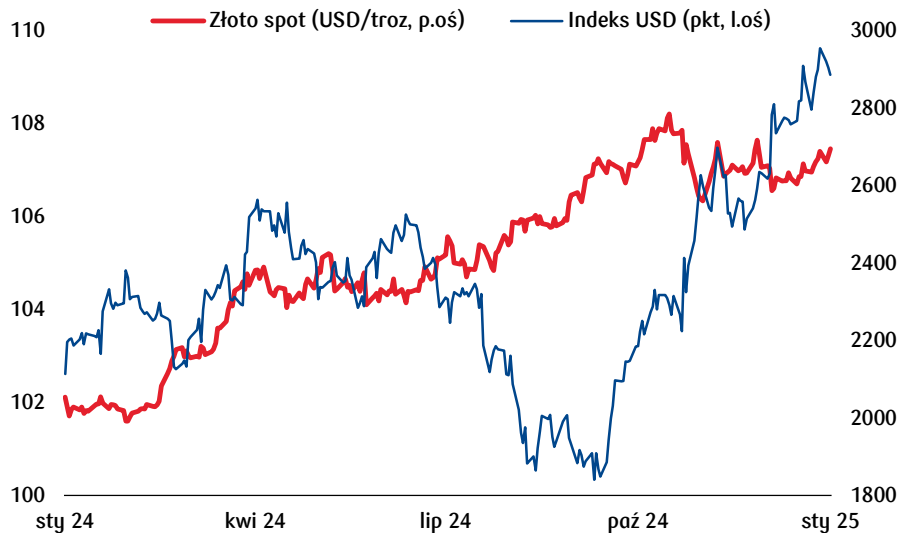
Dzień po jastrzębiej obniżce Fed z 18 grudnia (-25 pb do 4,25-4,50%) kasowe notowania metalu zeszły do poziomu 2582,6 USD/troz, najniższego od drugiej połowy listopada. Dane o spowolnionym tempie wzrostu cen w USA (deflator PCE) pomogły kruszcowi w utrzymaniu się powyżej technicznej bariery 2600 USD/troz na koniec sesji 20 grudnia. Ubiegły rok metal zakończył na

Notowania złota rosną w pobliżu 2700 USD/troz, niepewność związana z potencjalnie inflacyjnymi politykami D. Trumpa wspiera rynek metalu

poziomie 2623,8 USD/troz najlepszym od 14 lat wynikiem +27,2%. Była to druga z rzędu dwucyfrowa aprecjacja r/r po +13,1% w 2023 r.

Mimo wzrostu indeksu dolara oraz rentowności obligacji USA (np. 10-latek) do poziomów z lat 2022-2023, notowania kruszcu dotarły 10 stycznia w pobliże 2700 USD/troz. Siła rynku metalu – zwłaszcza w obliczu dobrych figur z USA – tłumaczona była niepewnością generowaną przez potencjalnie inflacyjną politykę celną prezydenta-elektra D. Trumpa, który obejmie stanowisko 20 stycznia. Pierwszą połowę miesiąca złoto zakończyło na poziomie 2695,8 USD/troz. Od lokalnego dołka 2536,7 USD/troz z 14 listopada kruszec porusza się w trendzie bocznym, skoki notowań wygasają w przedziale 2721-2726 USD/troz.

Wykres 2 – Cena złota oraz wartość dolara wobec koszyka głównych walut



Źródło: LSEG Eikon

Przed silniejszymi wzrostami rynek powstrzymuje kurcząca się skala oczekiwanych w 2025 r. obniżek stóp Fed. Restrykcyjne stanowisko FOMC nie musi automatycznie być groźne dla złota – pytanie jak będą kształtowały się oczekiwania inflacyjne i realna stopa procentowa w USA (niższa poprawia atrakcyjność kruszcu). Niektórzy z poważniejszych graczy rynkowych zrewidowali jednak swoje prognozy, np. przesuwając termin oczekiwanego przebiccia technicznego poziomu 3 tys. USD/troz z grudnia br. na Q2'26. Choć rozczarowywać może popyt ze strony ETF-ów, zakupy banków centralnych mają wciąż służyć wsparciem. Zdaniem branżowej organizacji World Gold Council (WGC) w 2025 r. kluczowe czynniki rynkowe takie jak globalny wzrost gospodarczy, rentowności obligacji oraz inflacja mają sprzyjać aprecjacji kruszcu, aczkolwiek jej skala będzie ograniczona.

Słabnie bycze nastawienie niektórych graczy rynkowych, maleje oczekiwana skala cięć stóp Fed; otoczenie rynkowe zdaniem WGC wciąż pozytywne, lecz potencjał wzrostowy złota ograniczony

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski S.A.

ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa

t: 22 521 75 99

f: 22 521 76 00

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

t: 22 580 32 39

mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

t: 22 521 87 94

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

Marek Jezierski

t: 22 521 75 99

marek.jezierski@pkobp.pl

Tomasz Marek

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Andrzej Kiedrowicz

t: 22 521 68 91

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

Tomasz Marek

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

t: 22 521 81 65

tomasz.niewinski@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydzieloną 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. Puławska 15, 02-515 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.