

Biuletyn Rynkowy

na dzień: 3 lutego 2025

- Miedź:** Według Fastmarkets, opłaty za przerób i rafinację koncentratu miedzi (TC/RC) pozostaną niskie w 2025 r. W sytuacji spadających TC/RC, firmy hutnicze będą dążyć do podpisywania bardziej elastycznych umów na dostawy koncentratu, jednocześnie zwiększając wykorzystanie złomów miedzi (str. 2).
- Metale szlachetne:** Wzmoczone zapotrzebowanie na złoto w Londynie po znacznych wysyłkach do USA powoduje opóźnieniami w wydawaniu metalu z Banku Anglii. Jest to związane z przewidywaniami dotyczącymi możliwych taryf importowych, co skłania inwestorów do przenoszenia zapasów złota na giełdę COMEX w Nowym Jorku (str. 4).
- MFW:** Światowy wzrost gospodarczy prognozowany jest na poziomie 3,3% zarówno w 2025, jak i 2026 r. Natomiast globalna inflacja bazowa ma spaść do 4,2% w 2025 r. i do 3,5% w 2026 r. (str. 7).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	8 949,50	2,8%
▼ Nikiel	15 040,00	-0,4%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	31,61	9,3%
▲ Złoto	2 812,05	7,7%
Waluty		
▲ EURUSD	1,0393	0,0%
▼ EURPLN	4,2130	-1,4%
▼ USDPLN	4,0576	-1,1%
▲ USDCAD	1,4484	0,7%
▼ USDCLP	988,10	-0,4%
Akcje		
▲ KGHM	125,75	9,3%

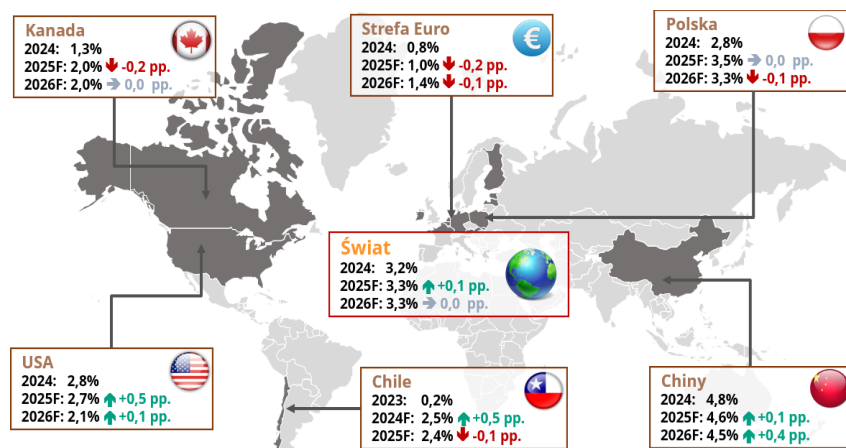
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 12)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 Oficjalny PMI przemysł.	Sty	49,1 ▼
🇺🇸 Zm. zatrudnienia pozaroln.	Gru	256 ▲
🇵🇱 Stopa bezrobocia	Gru	5,1% ▲
🇪🇺 Prod. przem. (wda, rdr)	Lis	-1,9% ▼
🇵🇱 Prod. przemysłowa (rdr)	Lis	-2,7% ▲

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.; (więcej na str. 10)

Prognozy wzrostu gospodarczego MFW - styczeń 2025



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

W warunkach niskiej podaży koncentratu opłaty za jego przerób utrzymają się na niskim poziomie

Według Fastmarkets, opłaty za przerób i rafinację koncentratu miedzi (TC/RC) pozostaną niskie w 2025 r. W sytuacji spadających TC/RC, firmy hutnicze będą dążyć do podpisywania bardziej elastycznych umów na dostawy koncentratu, jednocześnie zwiększając wykorzystanie złomów miedzi.

Opłaty za przerób i rafinację koncentratu miedzi (TC/RC) odprowadzane przez firmy wydobywcze na rzecz hut mają pozostać niskie przez cały 2025 r. ze względu na słabą podaż surowca, informuje Fastmarkets. W opublikowanym raporcie analityk Fastmarkets, Andrew Cole, prognozuje średnią roczną premię TC w wysokości 10,7 USD/t na bieżący rok, która ma zbliżyć się do 20 USD/t pod koniec roku. TC/RC spadają od zeszłego roku z powodu rozbudowy mocy hutniczych i niedoboru koncentratów. W kwietniu 2024 r. tygodniowy indeks TC/RC koncentratu miedzi Fastmarkets, odzwierciedlający średnią między poziomami zakupu hut i firm handlowych, spadł po raz pierwszy do wartości ujemnych. Według ekspertów branżowych trend ten ma się utrzymać w 2025 r. Sondaż agencji Reutera przeprowadzony wśród przedstawicieli branży wskazał na oczekiwania znacznie niższe niż benchmark na rok 2024 wynoszący 80 USD/t. Według danych CRU ostatni raz roczny benchmark spadł poniżej 50 USD/t w 2010 r. Chijskie Cochilco wcześniej podało prognozy spadku podaży koncentratu o 3,4% w tym roku, co dodatkowo wywrze presję na TC/RC. Firmy hutnicze miedzi zazwyczaj kontraktują większość swoich dostaw koncentratu na podstawie rocznych umów po ustalonej stałej cenie. Fastmarkets oczekuje, że w reakcji na spadające roczne TC/RC, firmy hutnicze będą korzystać z bardziej zróżnicowanych i elastycznych formuł rocznych kontraktów na dostawy w 2025 r. Niektóre huty dążą do mniejszych wolumenów zakontraktowanych po stałej cenie w swoich umowach na 2025 rok, jednocześnie zwracając się o większe wolumeny wyceniane w oparciu o ceny spot. Jednocześnie całkowite dostawy w ramach długoterminowych kontraktów są w dużej mierze zbliżone do roku ubiegłego. Pojawiła się informacja, że niektóre firmy handlowe składają oferty sprzedażowe z TC/RC na 2025 r. na poziomie 10 USD/t, co jak stwierdził przedstawiciel strony zainteresowanej zakupem jest nie do zaakceptowania. Dodał, że ma miejsce impas i trwają rozmowy z jednym z dostawców o powiązaniu niektórych dostaw z indeksem spotowym, a nie z benchmarkiem rocznym. W warunkach utrzymującej się niskiej podaży koncentratu, chijskie huty miedzi zostały zmuszone do korzystania z większej ilości produktów pośrednich, w tym miedzi blister, anod i złomu, podał Fastmarkets. Również chiński rząd zachęca do większego korzystania z materiałów wtórnych, ale to nie jest takie oczywiste. Zwłaszcza biorąc pod uwagę wrażliwość podaży złomu miedzi na ceny, która to podaż w raz z ceną rośnie i wraz z nią spada lub nawet całkowicie zanika, stwierdził przedstawiciel firmy zajmującej się obrotem złomem

miedzianym z Ningbo. Ponadto każda potencjalna zmiana polityki mogłaby również wpłynąć na nastroje rynkowe, a obawy przed podwyżkami ceł między Chinami a USA powstrzymują chińskich importerów od sprowadzania złomu pochodzącego z USA, podają źródła branżowe. W obliczu silnej konkurencji na rynkach surowców i niezadowalającego popytu na miedź rafinowaną, firmy hutnicze staną się bardziej wrażliwe na rentowność produktów ubocznych, takich jak kwas siarkowy i odzyskiwane pozostałe metale, w tym złoto, srebro i inne, podał Fastmarkets. Kwas siarkowy, produkt uboczny procesu wytopu miedzi, jest bardzo istotnym źródłem dochodu dla hut miedzi, a wysokie ceny kwasu siarkowego przez większą część 2024 r. wspierały chińskie huty miedzi, gdy ceny spot TC/RC koncentratów miedzi uległy załamaniu. Jednak raport zaznacza, że nie wiadomo, czy rynek kwasu siarkowego pozostanie podobnym wsparciem w 2025 r.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Ceny miedzi kwotowane na amerykańskiej giełdzie Comex zwiększyły swoją przewagę w stosunku do swojego londyńskiego odpowiednika po tym, jak prezydent USA Donald Trump zagroził nałożeniem ceł na import czerwonego metalu. Od czasu wyboru Trumpa, miedź na Comex kwotowana była z premią w stosunku do LME, ponieważ inwestorzy starali się uwzględnić wpływ potencjalnych ceł. Dodatkowo niższe ceny na LME częściowo odzwierciedlają obawy dotyczące spowolnienia w Chinach. Dane wykazały, że aktywność produkcyjna w Chinach niespodziewanie osłabła w styczniu, co wzmogło apele o środki stymulacyjne. Dodatkowo na LME ciążył silniejszy indeks dolara, co czyniło towary wyceniane w amerykańskiej walucie droższymi dla nabywców korzystających z innych walut.
- Rio Tinto liczy na to, że prezydent USA Donald Trump ostatecznie da zielone światło dla kontrolowanej przez spółkę kopalni miedzi w Arizonie, poinformował Financial Times. Wstrzymany projekt kopalni miedzi Resolution, który Rio Tinto rozwija wspólnie z BHP Group, mógłby zapokoić ponad jedną czwartą potrzeb USA na miedź.
- Produkcja miedzi w Zambii wzrosła o 12% w 2024 roku, pod wpływem odbudowy produkcji w kluczowych kopalniach. Wydobycie osiągnęło około 820 670 ton metrycznych, w porównaniu do 732 580 ton rok wcześniej, powiedział minister górnictwa. Kopalnia Lumwana należąca do Barrick Gold zwiększyła wydobycie, a Konkola Copper Mines (KCM) należąca do Vedanta Resources wznowiła działalność. Wydobycie wzrosło także w Mopani Copper Mines, która została niedawno kupiona przez firmę International Resources Holding z ZEA. Produkcja wzrosła pomimo niedoborów energii elektrycznej z elektrowni wodnych związanych z ciężką suszą. Zambia jest drugim co do wielkości producentem miedzi w Afryce po Demokratycznej Republice Konga, a rząd dąży do zwiększenia rocznego wydobycia miedzi do 3 mln ton w horyzoncie dekady.
- Globalny rynek rafinowanej miedzi wykazał deficyt w wysokości 131 tys. ton w listopadzie, w porównaniu z deficytem wynoszącym 30 tys. ton w październiku, podało ICSG. Przez pierwsze 11 miesięcy roku rynek wykazywał nadwyżkę w wysokości 168 tys. ton metrycznych, w porównaniu z deficytem wynoszącym 89 tys. ton metrycznych w tym samym okresie rok wcześniej. Światowa produkcja rafinowanej miedzi w listopadzie wyniosła 2,34 mln ton, podczas gdy konsumpcja wyniosła 2,47 mln ton.

Metale Szlachetne

Uczestnicy londyńskiego rynku złota muszą wyczekiwać, aby pożyczyć złoto od banku centralnego

Wzmózone zapotrzebowanie na złoto w Londynie po znacznych wysyłkach do USA powoduje opóźnieniami w wydawaniu metalu z Banku Anglii. Jest to związane z przewidywaniami dotyczącymi możliwych taryf importowych, co skłania inwestorów do przenoszenia zapasów złota na giełdę COMEX w Nowym Jorku.

Według agencji Reautera, uczestnicy londyńskiego rynku złota prześcigają się, aby pożyczyć żółty metal od banków centralnych, które przechowują kruszec w Londynie, po tym jak wzrosły dostawy złota do Stanów Zjednoczonych w wyniku spekulacji o potencjalnych taryfach importowych. Minimalny czas oczekiwania na wyjęcie złota z Banku Anglii, który przechowuje złoto dla banków centralnych, wynosi obecnie cztery tygodnie. W normalnych warunkach czas wydania wynosi kilka dni do tygodnia. Prezydent USA, Donald Trump, nie wspominał o metalach szlachetnych w swoich planach taryfowych, ale ryzyko było wystarczające, aby zwiększyć dostawy złota do Nowego Jorku, ponieważ część rynku starała się zabezpieczyć swoje pozycje na amerykańskiej giełdzie COMEX, a część skorzystać z wzrostu premii cenowej kontraktów terminowych COMEX w porównaniu z cenami spot w Londynie. W Londynie jest zlokalizowany największy na świecie rynek złota *typu over-the-counter*, gdzie uczestnicy zawierają transakcje bezpośrednio ze sobą, bez udziału giełdy. Kluczowy problem z Bankiem Anglii polega na tym, że nie jest on komercyjnym skarbcem i nie jest przygotowany na takie nasilenie akcji pożyczania złota, uważa Robert Gottlieb, ekspert rynku kruszców i były szef działu metali szlachetnych w Koch Supply and Trading. W ciągu ostatnich dwóch miesięcy do magazynów zatwierdzonych przez COMEX dostarczono 12,2 miliona uncji trojańskich złota, zwiększając zapasy o 70% do 29,8 miliona uncji, co jest najwyższym poziomem od sierpnia 2022 roku. Zwiększone dostawy do USA pozostawiły w skarbcach londyńskich mniej złota o swobodnym obrocie, metalu, który nie jest własnością ani banków centralnych, ani fizycznych złotych funduszy typu ETF. To z kolei zwiększyło popyt ze strony graczy w Londynie, którzy są gotowi „wynajmować” swoje złoto i udostępnić je rynkowi OTC. Problemy z płynnością w innych dużych hubach handlowych są mniej widoczne niż w Londynie, ale są odczuwalne na całym świecie, powiedział Alexander Zumpfe, z działu metali szlachetnymi w Heraeus Metals. Zumpfe zauważył również, iż logistyczne komplikacje związane z przemieszczaniem dużych ilości złota, szczególnie z Europy do USA, nasilają te napięcia, których doświadcza również Azja, szczególnie na rynkach takich jak Singapur i Hongkong.

Przemysłowy popyt napędzany przez sektor PV podbija ceny srebra w 2025 i 2026 roku

Pomimo dominacji złota, srebro czeka wzrost dzięki jego kluczowej roli w rozwijających się technologiach, takich jak fotowoltaika, pojazdy elektryczne, 5G i sztuczna inteligencja, oraz malejącej podaży, która nie nadaża za rosnącym popytem.

Pomimo trudności, jakie srebro napotyka, aby wyjść z cienia złota, rosnący popyt przemysłowy oraz malejąca podaż powinny pomóc temu metalowi szlachetnemu zabłysnąć. Złoto wciąż jest preferowanym aktywem typu *safe-haven*, ponieważ inwestorzy szukają ochrony przed rosnącym zamieszaniem na rynkach akcji. Jednak Ankita Amajuri, ekonomistka Capital Economics, stwierdziła, że rola srebra w kluczowych branżach będzie podnosić jego ceny w ciągu najbliższych dwóch lat. W swojej prognozie dla srebra, Amajuri stwierdziła, że oczekuje wzrostu cen srebra do 35 USD za uncję w tym roku, z kontynuacją do 38 USD za uncję do końca 2026 r. Optymistyczna prognoza pojawia się w momencie, gdy srebro nadal zmaga się z dominacją złota. Choć powolny wzrost gospodarczy w Chinach obciążał globalny popyt na niektóre metale przemysłowe, Amajuri uważa, że popyt na srebro wydaje się bardziej solidny. Zwróciła uwagę, że srebro jest kluczowym surowcem w szybko rozwijających się sektorach takich jak technologia 5G, fotowoltaika, baterie, pojazdy elektryczne (EV) i biotechnologia. Srebro jest również ważnym metalem dla półprzewodników, które są niezbędne w rozwoju sztucznej inteligencji. Amajuri w swoim raporcie zaznacza, że jest przekonana o rozwoju sztucznej inteligencji poza sektor IT, co w konsekwencji napędzi silny wzrost popytu na chipy półprzewodnikowe, a w konsekwencji na srebro. Najistotniejszą branżą napędzającą popyt na srebro jest fotowoltaika. Cytując szacunki Międzynarodowej Agencji Energii, Amajuri zauważyła, że globalna moc PV (fotowoltaiczna) między 2024 a 2030 rokiem wzrośnie trzykrotnie bardziej niż w poprzednich sześciu latach, co więcej, najnowsze generacje bardziej wydajnych paneli PV wymagają 20-120% więcej srebra na kW mocy elektrycznej niż poprzednie wersje. Łącznie, popyt na srebro ze strony przemysłu fotowoltaicznego wzrósł z 6% całkowitego popytu na srebro w 2015 r. do ponad 19% w 2024 r. Amajuri oczekuje, że udział ten przekroczy 30% do 2030 r.

W oddzielnym raporcie analitycy z Wood Mackenzie zauważyli, że Chiny nadal przewodzą w rozwoju i produkcji energii słonecznej, eksportując swoją technologię czystej energii. Wood Mackenzie poinformował, że chińskie firmy osiągnęły znaczące postępy w rozwoju infrastruktury energetycznej poza swoimi granicami, instalując w zeszłym roku rekordową moc 24 gigawatów (GW) w krajach Inicjatywy Pasa i Szlaku. Analitycy dodali, że odnawialne źródła energii, zwłaszcza energia słoneczna i hydroenergia, przewodziły instalacjom w 2024 r., odzwierciedlając wyraźne przesunięcie w stronę bardziej ekologicznych technologii. Raport podkreślił, że energia słoneczna stanowiła dwie trzecie nowej mocy odnawialnej dodanej w 2024 r. Według Alexa Whitwortha, wiceprezesa i szefa badań nad energią i odnawialnymi źródłami w Azji i Pacyfiku w Wood Mackenzie, szybki wzrost zagranicznych projektów solarnych w 2024 r. jest godny uwagi. Whitworth zaznacza priorytetyzację ekologicznych technologii przez chińskie firmy. Chińscy producenci poprzez obniżkę kosztów technologii

odnawialnej energii, stają się liderami w ich wdrażaniu na wielu rozwijających się rynkach, które wcześniej nie było na to stać.

Chociaż popyt odgrywa kluczową rolę na rynku srebra, Amajuri uważa, że to tylko połowa historii. Zauważa, że według oczekiwań podaż nie nadąży za popytem w ciągu najbliższych dwóch lat. Wydobycie srebra nie zmienia się od czasu pandemii. Chociaż recykling srebra zaspokoił około 15% całkowitego zapotrzebowania w 2024 roku, Ankita Amajuri uważa, że skomplikowany proces techniczny i wysokie koszty ograniczą wzrost recyklingu — przynajmniej przy obecnych cenach. Dodatkowo, według Amajuri, większość używanych obecnie paneli słonecznych i półprzewodników nie zostanie wycofana przez kilka następnych dekad. Dynamika podaży i popytu na rynku srebra już zaczęła podnosić ceny. Rynek srebra jest w deficycie od 2019 r., a ceny w tym czasie uległy podwojeniu.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

MFW- World Economic Outlook

Światowy wzrost gospodarczy prognozowany jest na poziomie 3,3% zarówno w 2025, jak i 2026 r. Natomiast globalna inflacja bazowa ma spaść do 4,2% w 2025 r. i do 3,5% w 2026 r.

Światowy wzrost gospodarczy prognozowany jest na poziomie 3,3% zarówno w 2025, jak i 2026 r., co jest poniżej historycznej średniej (2000-2019) wynoszącej 3,7%. Prognoza na 2025 r. jest zasadniczo niezmienną w stosunku do założeń World Economic Outlook z października 2024 r., głównie ze względu na rewizję w górę dla Stanów Zjednoczonych, co kompensuje rewizje w dół w innych głównych gospodarkach. Oczekuje się, że globalna inflacja bazowa spadnie do 4,2% w 2025 r. i do 3,5% w 2026 r.

Globalna gospodarka utrzymuje stabilność, chociaż występują znaczne różnice między krajami. Wzrost globalnego PKB w trzecim kwartale 2024 r. był o 0,1 pp. niższy od przewidywanego w prognozie WEO z października 2024 r., po rozczarowujących danych z niektórych gospodarek azjatyckich i europejskich. Wzrost w Chinach, wynoszący 4,7% r/r, był niższy od oczekiwań. Szybszy niż oczekiwano wzrost eksportu netto tylko częściowo zrekompensował szybsze niż oczekiwano spowolnienie konsumpcji w związku z opóźnioną stabilizacją na rynku nieruchomości i utrzymującą się niską pewnością konsumentów. Wzrost w Indiach również spowolnił bardziej niż oczekiwano, głównie z powodu ostrego schłodzenia aktywności przemysłowej. Wzrost w strefie euro pozostał słaby, głównie z powodu ciągłej słabości w sektorze produkcji i eksportu towarów, mimo że konsumpcja wzrosła zgodnie z odbiciem w realnych dochodach. Natomiast *momentum* w Stanach Zjednoczonych pozostało solidne, z gospodarką rozwijającą się w tempie 2,7% r/r w trzecim kwartale, napędzaną przez silną konsumpcję.

Globalna dezinflacja trwa, ale pojawiają się oznaki, że w niektórych krajach proces spowalnia, a w niektórych uległ zatrzymaniu. Wzrost nominalnych płac wykazuje oznaki umiarkowania, wraz z oznakami kontynuacji normalizacji na rynkach pracy. Chociaż inflacja cen towarów bazowych spadła do poziomu lub poniżej trendu, inflacja cen usług nadal utrzymuje się powyżej średnich sprzed COVID-19 w wielu gospodarkach, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Wysokie poziomy inflacji, wynikające z różnych czynników idiosynkratycznych, nadal występują w niektórych gospodarkach rynków wschodzących i rozwijających się w Europie i Ameryce Łacińskiej.

Niepewność polityki ekonomicznej znacznie wzrosła, zwłaszcza w obszarach handlu i polityki fiskalnej, z pewnym zróżnicowaniem między krajami. Oczekiwania dotyczące zmian polityki pod nowo wybranymi rządami w 2024 r. kształtowały wycenę na rynkach finansowych w ostatnich miesiącach. Napięcia geopolityczne, w tym te na Bliskim Wschodzie, oraz globalne tarcia handlowe pozostają na wysokim poziomie.

Oczekuje się, że ceny surowców energetycznych spadną o 2,6% w 2025 r., więcej niż zakładano w październiku. Jest to odzwierciedlenie spadku cen ropy naftowej, spowodowanego słabym popytem w Chinach oraz dużą podażą z krajów spoza OPEC+, częściowo zrównoważonego wzrostem cen gazu w wyniku zimniejszej niż

oczekiwano pogody oraz zakłóceń w dostawach, w tym trwającego konfliktu na Bliskim Wschodzie i awarii na polach gazowych. Oczekuje się, że ceny surowców nieenergetycznych wzrosną o 2,5% w 2025 r., ze względu na rewizję w górę cen żywności w stosunku do październikowej prognozy WEO, spowodowaną złą pogodą wpływającą na dużych producentów. Stopy procentowe głównych banków centralnych mają nadal spadać, choć w różnym tempie, odzwierciedlając różnice w prognozach wzrostu gospodarczego i inflacji. Polityka fiskalna ma ulegać zaostrzeniu w latach 2025-26 w zaawansowanych gospodarkach, w tym w Stanach Zjednoczonych i, w mniejszym stopniu, w gospodarkach rynków wschodzących i rozwijających się.

Oczekuje się, że globalny wzrost pozostanie stabilny, choć słaby. Prognozy wzrostu wynoszą 3,3% w latach 2025 i 2026, co jest poniżej historycznej średniej (2000-2019) wynoszącej 3,7% i jest zasadniczo niezmienione w stosunku do października. Ogólny obraz jednakże ukrywa rozbieżne ścieżki gospodarek i niepewny profil globalnego wzrostu.

Wśród zaawansowanych gospodarek prognozy wzrostu zmieniają się w różnych kierunkach. W Stanach Zjednoczonych popyt bazowy pozostaje silny, odzwierciedlając mniej restrykcyjną politykę monetarną i sprzyjające warunki finansowe. Oczekuje się, że wzrost wyniesie 2,7% w 2025 r. Jest to o 0,5 pp. więcej niż prognoza październikowa.

W strefie euro oczekuje się, że wzrost będzie przyspieszał, ale w bardziej spokojnym tempie niż zakładano w październiku, z powodu napięć geopolitycznych nadal wpływających na nastroje. Słabsze niż oczekiwane *momentum* pod koniec 2024 r., szczególnie w sektorze produkcji, oraz zwiększona niepewność polityczna i monetarna wyjaśniają spadek prognozy o 0,2 pp. do 1,0% w 2025 r. W 2026 r. wzrost ma osiągnąć 1,4%, wspierany przez silniejszy popyt krajowy, luźniejsze warunki finansowe, poprawę nastrojów i zmniejszenie niepewności.

W innych zaawansowanych gospodarkach dwa przeciwne czynniki utrzymują prognozy wzrostu na stosunkowo stabilnym poziomie. Z jednej strony, odradzające się dochody realne mają wspierać cykliczne odbicie konsumpcji. Z drugiej strony, przeciwności handlowe – w tym gwałtowny wzrost niepewności polityki handlowej – mają utrzymywać inwestycje na niskim poziomie.







W gospodarkach rynków wschodzących i rozwijających się, wyniki wzrostu w latach 2025 i 2026 mają zasadniczo odpowiadać tym z 2024 r. W odniesieniu do prognozy z października, wzrost w Chinach na 2025 r. jest nieznacznie podwyższony o 0,1 pp. do 4,6%. Ta rewizja odzwierciedla efekty z 2024 roku oraz pakiet fiskalny ogłoszony w listopadzie, który w dużej mierze kompensuje negatywny wpływ na inwestycje wynikający z nasilonej niepewności polityki handlowej i problemów na rynku nieruchomości. W 2026 r. wzrost ma pozostać stabilny na poziomie 4,5%, gdyż efekty niepewności polityki handlowej mają zanikać, a podniesienie wieku emerytalnego spowolni spadek podaży siły roboczej. W Indiach wzrost ma być solidny na poziomie 6,5% w latach 2025 i 2026, zgodnie z prognozami z października.

Szacunki dotyczące wolumenu światowego handlu są nieznacznie zrewidowane w dół na lata 2025 i 2026. Rewizja wynika z gwałtownego wzrostu niepewności polityki handlowej, który prawdopodobnie uderzy w inwestycje nieproporcjonalnie mocno wśród firm prowadzących intensywny handel.

Oczekuje się, że postęp dezinflacji będzie kontynuowany. Odchylenia od prognoz WEO z października 2024 są minimalne. Stopniowe ochładzanie się rynków pracy ma utrzymywać presję popytowe w ryzach. W połączeniu z spodziewanym spadkiem cen energii, oczekuje się, że inflacja bazowa będzie kontynuować zniżkowy trend w kierunku celów banków centralnych. To powiedziawszy, oczekuje się, że inflacja w Stanach Zjednoczonych będzie bliska, ale nieco powyżej, celu 2% w 2025 r., podczas gdy dynamika inflacyjna w strefie euro będzie bardziej stonowana. Oczekuje się, że niska inflacja utrzyma się w Chinach. W konsekwencji, przepaść między przewidywanymi stopami procentowymi w Stanach Zjednoczonych a innymi krajami ulegnie poszerzeniu.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Chiny							
🔴🔴🔴	02-sty	PMI w przemyśle wg Caixin	Gru	50,5 ▼	51,5	51,7	🔴
🔴🔴🔴🔴	17-sty	PKB (rdr)	IV kw.	5,4% ▲	4,6%	5,0%	🟢
🔴🔴🔴🔴	17-sty	Produkcja przemysłowa (rdr)	Gru	6,2% ▲	5,4%	5,4%	🟢
🔴🔴	17-sty	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Gru	3,2% ▼	3,3%	3,3%	🔴
🔴🔴🔴	27-sty	Oficjalny PMI w przemyśle	Sty	49,1 ▼	50,1	50,1	🔴
🔴🔴	27-sty	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Gru	11,0% ▲	-7,3%	--	⚪
Polska							
🔴🔴🔴	02-sty	PMI w przemyśle	Gru	48,2 ▼	48,9	48,9	🔴
🔴🔴🔴🔴	22-sty	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Gru	0,2% ▲	-1,3%	2,5%	🔴
🔴🔴	22-sty	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Gru	9,8% ▼	10,5%	10,8%	🔴
🔴	22-sty	Zatrudnienie (rdr)	Gru	-0,6% ▼	-0,5%	-0,5%	🔴
🔴🔴	27-sty	Stopa bezrobocia	Gru	5,1% ▲	5,0%	5,1%	⚪
USA							
🔴🔴🔴	02-sty	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Gru	49,4 -	49,4	48,3	🟢
🔴🔴🔴	06-sty	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Gru	55,4 -	55,4	--	⚪
🔴🔴🔴	06-sty	PMI w usługach - dane finalne‡	Gru	56,8 -	56,8	58,5	🔴
🔴🔴	10-sty	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Gru	256 ▲	212	165	🟢
🔴🔴	10-sty	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")‡	Gru	7,5% ▼	7,7%	--	⚪
🔴🔴	10-sty	Stopa bezrobocia (główna)	Gru	4,1% ▼	4,2%	4,2%	🔴
🔴	17-sty	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Gru	77,6% ▲	77,0%	77,0%	🟢
🔴🔴🔴	24-sty	PMI w usługach - dane wstępne	Sty	--	56,8	56,5	⚪
🔴🔴🔴🔴	29-sty	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Sty	4,50% -	4,50%	4,50%	⚪
🔴🔴🔴🔴	29-sty	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Sty	4,25% -	4,25%	4,25%	⚪
Strefa euro							
🔴🔴	07-sty	Stopa bezrobocia	Lis	6,3% -	6,3%	6,3%	⚪
🔴🔴🔴🔴	15-sty	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lis	-1,9% ▼	-1,1%	-1,9%	⚪
🔴🔴🔴🔴	30-sty	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Sty	2,90% ▼	3,15%	2,90%	⚪
🔴🔴🔴🔴	30-sty	Stopa depozytowa ECB	Sty	2,8% ▼	3,0%	2,8%	⚪
🔴🔴🔴🔴	30-sty	PKB (sa, rdr) - szacunek	IV kw.	0,9% -	0,9%	1,0%	🔴
🔴🔴	30-sty	Stopa bezrobocia‡	Gru	6,3% ▲	6,2%	6,3%	⚪
Niemcy							
🔴🔴🔴	02-sty	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Gru	42,5 -	42,5	42,5	⚪
🔴🔴🔴	06-sty	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Gru	48,0 -	48,0	47,8	🟢
🔴🔴🔴	08-sty	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)	Lis	-1,7% ▼	5,7%	3,0%	🔴
🔴🔴🔴	09-sty	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lis	-2,8% ▲	-4,2%	-4,5%	🟢
🔴🔴🔴	24-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	--	48,0	48,3	⚪
🔴🔴🔴	24-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--	42,5	42,7	⚪
Francja							
🔴🔴🔴	02-sty	PMI w przemyśle - dane finalne	Gru	41,9 ▼	43,1	41,9	⚪
🔴🔴🔴	06-sty	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Gru	47,5 ▲	45,9	46,7	🟢
🔴🔴🔴	10-sty	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lis	-1,1% ▼	-0,8%	-1,3%	🟢
🔴🔴🔴	24-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	--	47,5	47,7	⚪
🔴🔴🔴	24-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--	41,9	42,5	⚪

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Włochy							
🌟🌟🌟	02-sty	PMI w przemyśle	Gru	46,2 ▲	44,5	45,0	🟢
🌟🌟🌟	06-sty	PMI ogólny (composite)	Gru	49,7 ▲	47,7	50,1	🟡
🌟🌟	07-sty	Stopa bezrobocia	Lis	5,7% ▼	5,8%	5,8%	🟡
🌟🌟🌟🌟	14-sty	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lis	-1,5% ▲	-3,5%	-2,3%	🟢
🌟🌟🌟🌟🌟	30-sty	PKB (wda, rdr) - dane wstępne‡	IV kw.	0,5% -	0,5%	0,6%	🟡
🌟🌟	30-sty	Stopa bezrobocia‡	Gru	6,2% ▲	5,9%	5,7%	🟢
Wielka Brytania							
🌟🌟🌟	02-sty	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Gru	47,0 ▼	48,0	47,3	🟡
🌟🌟🌟	06-sty	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Gru	50,4 ▼	50,5	50,5	🟡
🌟🌟🌟🌟	16-sty	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lis	-1,8% ▼	-1,1%	-0,9%	🟡
🌟🌟🌟	24-sty	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Sty	--	47,0	47,0	🟡
🌟🌟🌟	24-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	--	50,4	50,1	🟡
Japonia							
🌟🌟🌟	06-sty	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Gru	50,5 ▲	50,1	--	🟢
🌟🌟🌟🌟	20-sty	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Lis	-2,7% ▲	-2,8%	--	🟢
🌟🌟🌟	24-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	--	50,5	--	🟡
🌟🌟🌟	24-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--	49,6	--	🟡
🌟🌟🌟🌟	31-sty	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Gru	-1,1% ▲	-2,7%	-2,2%	🟢
Chile							
🌟🌟🌟🌟	02-sty	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Lis	2,1% ▼	2,3%	1,7%	🟡
Kanada							
🌟🌟🌟🌟🌟	29-sty	Główna stopa procentowa BoC	Sty	3,00% ▼	3,25%	3,00%	🟡
🌟🌟🌟🌟🌟	31-sty	PKB (rdr)	Lis	1,5% ▼	1,9%	1,6%	🟡

¹ Różnica między odczytem a poprzednią daną: ▲ = wyższy niż poprzednia; ▼ = niższy niż poprzednia; = = równy poprzedniej.

² Różnica między odczytem a konsensusem: 🟢 = wyższy od konsensusu; 🟡 = niższy od konsensusu; 🟡 = równy konsensusowi.

mdm = zmiana miesięczna; rdr = zmiana roczna; kdk = zmiana kwartalna; skumul. = od początku roku; sa = wyrównany sezonowo; wda = wyrównany ilością dni roboczych; ‡ = poprzednie dane po rewizji.

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Kluczowe dane rynkowe

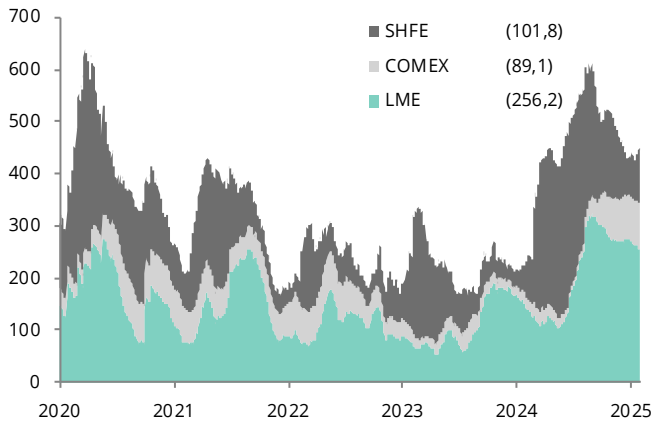
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 31-sty-25)		Zmiana ceny ¹					Od początku roku ³		
	Cena	1 m-c	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
LME (USD/t; Mo w USD/funt)									
Miedź	8 949,50	▲ 2,8%	▲ 2,8%	▲ 2,8%	▲ 6,1%	8 977,57	8 685,50	9 218,00	
Molibden	20,79	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▲ 8,4%	20,94	20,71	21,14	
Nikiel	15 040,00	▼ -0,4%	▼ -0,4%	▼ -0,4%	▼ -5,9%	15 378,64	14 770,00	15 850,00	
Aluminium	2 598,00	▲ 3,2%	▲ 3,2%	▲ 3,2%	▲ 17,4%	2 574,95	2 474,00	2 675,00	
Cyna	29 885,00	▲ 3,4%	▲ 3,4%	▲ 3,4%	▲ 16,3%	29 618,18	28 225,00	30 200,00	
Cynk	2 711,00	▼ -8,8%	▼ -8,8%	▼ -8,8%	▲ 9,4%	2 825,16	2 711,00	2 926,50	
Ołów	1 920,00	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▼ -11,2%	1 921,80	1 897,00	1 949,00	
LBMA (USD/troz)									
Srebro	31,61	▲ 9,3%	▲ 9,3%	▲ 9,3%	▲ 39,4%	30,37	29,41	31,61	
Złoto ²	2 812,05	▲ 7,7%	▲ 7,7%	▲ 7,7%	▲ 37,5%	2 709,69	2 633,35	2 812,05	
LPPM (USD/troz)									
Platyna ²	975,00	▲ 6,7%	▲ 6,7%	▲ 6,7%	▲ 7,5%	949,23	921,00	975,00	
Pallad ²	994,00	▲ 9,4%	▲ 9,4%	▲ 9,4%	▲ 4,4%	953,36	921,00	1 002,00	
Waluty⁴									
EURUSD	1,0393	▲ 0,0%	▲ 0,0%	▲ 0,0%	▼ -3,9%	1,0354	1,0198	1,0530	
EURPLN	4,2130	▼ -1,4%	▼ -1,4%	▼ -1,4%	▼ -2,6%	4,2466	4,2039	4,2794	
USDPLN	4,0576	▼ -1,1%	▼ -1,1%	▼ -1,1%	▲ 1,3%	4,1011	4,0124	4,1904	
USDCAD	1,4484	▲ 0,7%	▲ 0,7%	▲ 0,7%	▲ 8,1%	1,4390	1,4330	1,4484	
USDCNY	7,2446	▼ -0,7%	▼ -0,7%	▼ -0,7%	▲ 0,9%	7,3060	7,2411	7,3326	
USDCLP	988,10	▼ -0,4%	▼ -0,4%	▼ -0,4%	▲ 6,0%	1 000,76	982,95	1 012,76	
Rynek pieniężny									
3m SOFR	4,302	▼ 0,00	▼ 0,00	▼ 0,00	▼ -0,97	4,294	4,285	4,308	
3m EURIBOR	2,589	▼ -0,13	▼ -0,13	▼ -0,13	▼ -1,30	2,704	2,589	2,789	
3m WIBOR	5,860	▲ 0,02	▲ 0,02	▲ 0,02	- 0,00	5,846	5,800	5,880	
5-letni swap st. proc. USD	4,034	▼ 0,00	▼ 0,00	▼ 0,00	▲ 0,47	4,117	4,021	4,286	
5-letni swap st. proc. EUR	4,034	▼ 0,00	▼ 0,00	▼ 0,00	▲ 0,47	2,397	2,265	2,524	
5-letni swap st. proc. PLN	4,889	▼ -0,11	▼ -0,11	▼ -0,11	▲ 0,44	5,001	4,889	5,185	
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	40,60	▼ -0,9%	▼ -0,9%	▼ -0,9%	▼ -26,8%	39,76	37,05	41,19	
Ropa Brent	42,66	▼ -1,9%	▼ -1,9%	▼ -1,9%	▼ -31,1%	41,55	39,43	42,66	
Diesel NY (ULSD)	1,43	▲ 2,3%	▲ 2,3%	▲ 2,3%	▼ -27,1%	1,37	1,33	1,43	
Pozostałe									
VIX	16,43	▼ -0,92	▼ -0,92	▼ -0,92	▲ 2,55	16,76	14,85	19,54	
BBG Commodity Index	102,29	▲ 3,6%	▲ 3,6%	▲ 3,6%	▲ 4,8%	102,02	98,49	104,22	
S&P500	6 040,53	▲ 2,7%	▲ 2,7%	▲ 2,7%	▲ 23,1%	5 979,52	5 827,04	6 118,71	
DAX	21 732,05	▲ 9,2%	▲ 9,2%	▲ 9,2%	▲ 28,9%	20 808,62	19 906,08	21 732,05	
Shanghai Composite	3 250,60	▼ -3,0%	▼ -3,0%	▼ -3,0%	▲ 17,3%	3 225,63	3 160,76	3 262,56	
WIG 20	2 433,77	▲ 11,0%	▲ 11,0%	▲ 11,0%	▲ 5,5%	2 314,25	2 221,30	2 441,23	
KGHM	125,75	▲ 9,3%	▲ 9,3%	▲ 9,3%	▲ 12,4%	122,96	116,95	127,80	

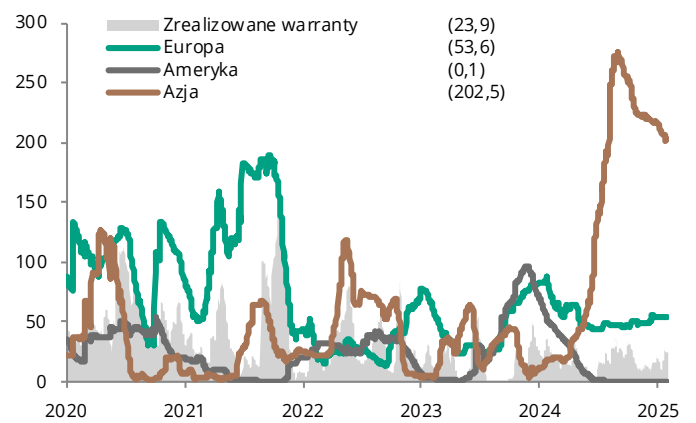
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY).

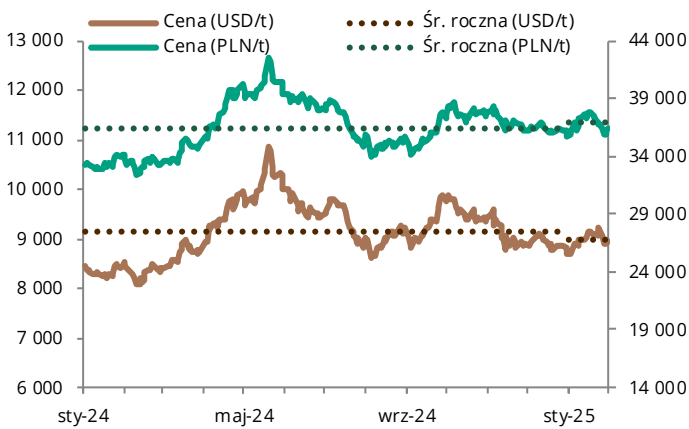
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


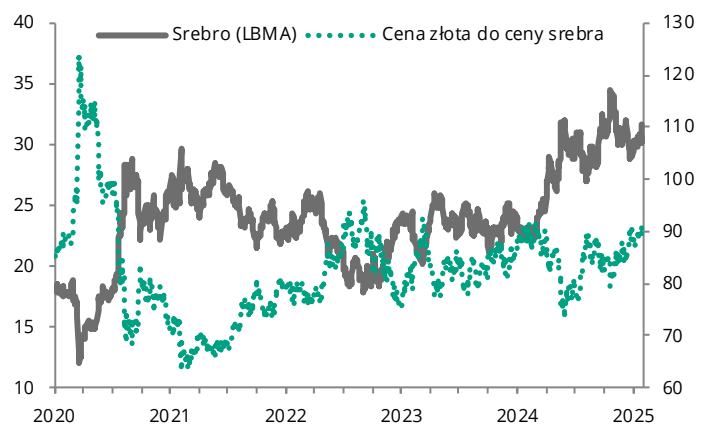
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


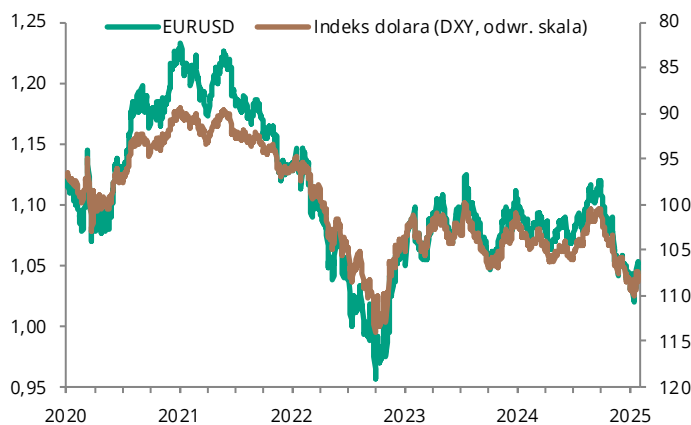
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - cena w USD (lewa oś) i PLN (prawa oś) za tonę


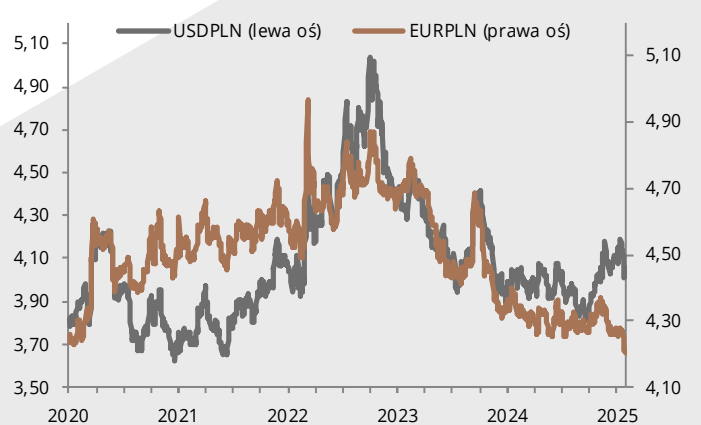
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Srebro - cena (l. oś) i relacja do ceny złota (p. oś)


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

USD - indeks dolara (l. oś) i kurs EUR/USD wg ECB (p. oś)


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

PLN - kurs względem USD (l. oś) i EUR (p. oś) wg NBP


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **1 – 31 styczeń 2025**

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- Gavekal Dragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology, ▪ Sharps Pixley.

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: ▪ thebulliondesk.com, ▪ lbma.org.uk, ▪ lme.co.uk, ▪ metalbulletin.com, ▪ nbp.pl, a także systemów: Bloomberg oraz Thomson Reuters.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe: www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics
- platyna oraz pallad: www.lppm.com

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Wydziału Ryzyka Rynkowego KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedaży wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji KGHM Polska Miedź SA.

W razie pytań, komentarzy, bądź uwag prosimy o kontakt:

KGHM Polska Miedź S.A.
Departament Ryzyka Finansowego
Wydział Ryzyka Rynkowego
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin, Polska